MASTER
NEGATIVE
NO. 95-82512-2

COPYRIGHT STATEMENT

The copyright law of the United States (Title 17, United States Code) governs the making of photocopies or other reproductions of copyrighted materials including foreign works under certain conditions. In addition, the United States extends protection to foreign works by means of various international conventions, bilateral agreements, and proclamations.

Under certain conditions specified in the law, libraries and archives are authorized to furnish a photocopy or other reproduction. One of these specified conditions is that the photocopy or reproduction is not to be "used for any purpose other than private study, scholarship, or research." If a user makes a request for, or later uses, a photocopy or reproduction for purposes in excess of "fair use," that user may be liable for copyright infringement.

The Columbia University Libraries reserve the right to refuse to accept a copying order if, in its judgement, fulfillment of the order would involve violation of the copyright law.

Author:
Egen, Fritz

Title:
Betrachtungen zur frage der diskonterhöhung...

Place:
Coburg

Date:
1927

95- 82512-2
MASTER NEGATIVE #

COLUMBIA UNIVERSITY LIBRARIES
PRESERVATION DIVISION

BIBLIOGRAPHIC MICROFORM TARGET

ORIGINAL MATERIAL AS FILMED - EXISTING BIBLIOGRAPHIC RECORD

BUSINESS
726
Eg2

Egen, Fritz, 1902-
Betrachtungen zur frage der diskonterhöhung oder kreditrestriktion unter besonderer würdigung der restriktionspolitik der deutschen Reichsbank in den jahren 1924 und 1925 ... von Fritz Egen ...
Coburg, Druckerei des Coburger tageblatt, 1927.
viii, 87 p. tables. 22 cm.

Thesis, Erlangen.
Bibliography: p. iv-vi.

RESTRICTIONS ON USE:

TECHNICAL MICROFORM DATA

FILM SIZE: 35mm REDUCTION RATIO: 12x IMAGE PLACEMENT: IA (IIA) IB IIB

DATE FILMED: 6/7/95 INITIALS: DG

TRACKING # : MSH 06293

FILMED BY PRESERVATION RESOURCES, BETHLEHEM, PA.

2.0 mm ABCDEFGHIJKLMNOPQRSTUVWXYZ
abcdefghijklmnopqrstuvwxyz1234567890

1.5 mm ABCDEFGHIJKLMNOPQRSTUVWXYZ
abcdefghijklmnopqrstuvwxyz1234567890

PM-MGP 13″x18″
METRIC GENERAL PURPOSE TARGET
PHOTOGRAPHIC

200 mm

150 mm

100 mm

1.0 1.1 1.25 1.4 1.6 1.8 2.0 2.2 2.5 2.8 3.2 3.6 4.0 4.5 5.0 5.6 6.3 7.1

ABCDEFGHIJKLMNOPQRSTUVWXYZ
abcdefghijklmnopqrstuvwxyz1234567890

ABCDEFGHIJKLMNOPQRSTUVWXYZ
abcdefghijklmnopqrstuvwxyz
1234567890

ABCDEFGHIJKLMNOPQRSTUVWXYZ
abcdefghijklmnopqrstuvwxyz
1234567890

1.0 mm

1.5 mm

2.0 mm

2.5 mm

A5

A4

A3

PRECISION℠ RESOLUTION TARGETS

Century

A&P

1303 Geneva Avenue
St. Paul, MN 55119

ABCDEFGHIJKLMNOPQRSTUVWXYZ
abcdefghijklmnopqrstuvwxyz
1234567890

4.5 mm

ABCDEFGHIJKLMNOPQRSTUVWXYZ
abcdefghijklmnopqrstuvwxyz1234567890

3.5 mm

BETRACHTUNGEN ZUR FRAGE DER DISKONTERHOHUNG ODER KREDITRESTRICTION

.....

von Fritz Egen

D 226 E82

D726 E92

Columbia University
in the City of New York

LIBRARY

School of Business

Univ. Exchange JUN 26 1928

Betrachtungen zur Frage der

Diskonterhöhung oder Kreditrestriktion

unter besonderer Würdigung der

Restriktionspolitik der Deutschen Reichsbank in den Jahren 1924 und 1925

Inaugural-Dissertation

zur Erlangung der staatswissenschaftlichen Doktorwürde einer Hohen Philosophischen Fakultät der Friedrich-Alexander-Universität zu Erlangen

vorgelegt von

Fritz Egen, Diplom-Volkswirt
aus Elberfeld.

27:80

Coburg.
Druckerei des Coburger Tageblatt.
1927.

Bus.

Referent: Geh. Rat Univ.-Prof. Dr. rer. pol. Dr. jur h. c.
K. Th. Ritter von Eheberg.

Dekan: Prof. Dr. K. Witte.

D 726
E9 2

Tag der mündlichen Prüfung: 1. Juli 1927.

HEC Dec. 6, 1928
ASP 11 19 11

Meinen Eltern gewidmet.

Literaturverzeichnis.

Altmann, S. P., Zur deutschen Geldlehre des 19. Jahrhunderts in. Die Entwicklung der deutschen Volkswirtschaftslehre im 19. Jahrhundert. Leipzig 1908.

Altmann, S. P., Artikel: Quantitätstheorie, Hdw. d. St., III. Aufl.

Aretz, Peter, Die Entwicklung der Diskontpolitik der Bank von England 1780—1850. Berlin 1916.

v. Beckerath, Herbert, Kapitalmarkt und Geldmarkt. Jena 1916.

Bendixen, Friedrich, Das Wesen des Geldes. München und Leipzig 1922.

Bendixen, Friedrich, Geld und Kapital. Jena 1922.

Berichte des Generalagenten vom 30. 5. 1925 und 30. 11. 1925 nebst Sonderberichten der Kommissare und Treuhänder. Berlin 1926.

Brüning, Otto, Die Maßnahmen zur Stabilisierung der deutschen Währung unter besonderer Berücksichtigung der Kreditpolitik der Reichsbank. Diss. Erlangen 1925.

Cassel, Gustav, Grundgedanken der theoretischen Oekonomie Leipzig und Erlangen 1926.

Cassel, G., Theoretische Sozialökonomie, Leipzig 1918.

Dalberg, Rud., Die neue deutsche Währung nach dem Dawes-Plan. Berlin 1924.

Döring, Herbert, Die Geldthorien seit Knapp. Greifswald 1922.

v. Eheberg, K. Th., Finanzwissenschaft. Erlangen 1922.

Eucken, W., Kritische Betrachtungen zum deutschen Geldproblem. Jena 1923.

Friedrich, Hans, Die Furcht vor einer neuen Inflation. Nürnberg 1925.

Grunow, Erich, Studien zur Diskontpolitik der Zentralnotenbanken. Diss. Erlangen 1913.

Hahn, Albert, Goldvorteil und Goldvorurteil. Frankfurt a. M. 1924.

Hahn, Albert, Artikel: Kredit. Hdw. d. St., IV. Aufl.

Hahn, Albert, Unsere Währungslage im Lichte der Geldtheorie. Frankfurt a. M. 1924.

Hahn, Albert, Volkswirtschaftliche Theorie des Bankkredits. Tübingen 1924.

Helfferich, Karl, Geld und Banken, Bd. I. Leipzig 1913.

Herkner, H., Artikel: Krisen. Hdw. d. St., III. Aufl.

Hoffmann, Friedrich, Kritische Dogmengeschichte der Geldwerttheorien. Leipzig 1907.

Jubiläumsbericht „Die Reichsbank". 1875—1900.

Jubiläumsbericht „Die Reichsbank". 1900—1925.

Kellenberger, Eduard, Wechselkurs und Zahlungsbilanz im Krieg und Frieden. Zürich 1919.

Kerschagl, Richard, Theorie des Geldes und der Geldwirtschaft. Jena 1923.

Keynes, J. M., A Tract on Monetary Reform. London 1924.

Keynes, J. M., Uebersetzung: Ein Traktat über Währungsreform. München und Leipzig 1924.

Kirmaier, Karl, Die Quanatitätstheorie. Jena 1922.

Knapp, Georg, Friedrich, Staatliche Theorie des Geldes. Leipzig 1905.

v. Komorzynski, Johann, Die nationalökonomische Lehre vom Credit. Innsbruck 1903.

Lansburgh, Alfred, Die Maßnahmen der Reichsbank zur Erhöhung der Liquidität der deutschen Wirtschaft in: Finanzwirtschaftliche Zeitfragen. Stuttgart 1914.

Landmann, Julius, System der Diskontpolitik. Kiel und Leipzig 1900.

Lotz, Walter, Diskonto und Diskontopolitik. Hdw. d. St., III. und IV. Aufl.

Löwe, Adolf, Der gegenwärtige Stand der Konjunkturforschung in Deutschland in: Die Wirtschaftswissenschaft nach dem Kriege. (Festgabe für Lujo Brentano zum 80. Geburtstage.) München und Leipzig 1925.

Mayer, Hans, Artikel: Produktion. Hdw. d. St., IV. Aufl.

Moeller, Hero, Die Lehre vom Gelde. Leipzig 1925.

Mombert, Paul, Einführung in das Studium der Konjunktur. Leipzig 1925.

Mombert, Paul, Zur Frage von Kapitalbildung und Kapitalbedarf in Deutschland in: Festschrift für Lujo Brentano zum 70. Geburtstag. München und Leipzig 1916.

Naphtali, Fritz, Abbau und Aufbau. Rückblick auf das Wirtschaftsjahr 1925. Frankfurt 1926.

Netherlands Bank The 1920/25. Report. Amsterdam 1921/25.

Obst, Georg, Geld-, Bank- und Börsenwesen. Stuttgart 1923.

Palyi, Melchior, Artikel: Quantitätstheorie. Hdw. d. St., IV. Aufl.

Palyi, Melchior, Ungelöste Fragen der Geldtheorie in: Die Wirtschaftswissenschaft nach dem Kriege. München und Leipzig 1925.

Plenge, Johann, Von der Diskontpolitik zur Herrschaft über den Geldmarkt. Berlin 1913.

Prion, W., Das deutsche Wechseldiskontgeschäft. Leipzig 1907.

Riesser, J., Zur Entwicklungsgeschichte der deutschen Großbanken mit besonderer Rücksicht auf die Konzentrationsbestrebungen. Jena 1906.

Röpke, Wilhelm, Die Konjunktur. Jena 1922.

Sachverständigen-Gutachten (Dawes- und Mc. Kenna-Bericht). Frankfurt a. M. 1924.

Schär, Johann Friedrich. Zahlungsbilanz und Diskont. Berlin 1908.

Schmidt, Georg, Der Einfluß der Bank- und Geldverfassung auf die Diskontpolitik. Leipzig 1910.

v. Schulze-Gaevernitz, Gerhart, Die deutsche Kreditbank. Tübingen 1915.

Schwarz, Otto, Diskontpolitik. Leipzig 1911.

Somary, F., Bankpolitik. Tübingen 1915.

Spiethoff, Arthur, Die Quantitätstheorie, insbesondere in ihrer Verwertbarkeit als Haussetheorie in: Festgaben für Adolph Wagner. Leipzig 1905.

Spiethoff, Arthur, Artikel: Krisen. Hdw. d. St., IV. Aufl.

Tooke, T. und Newmarch, W., Die Geschichte und Bestimmung der Preise während der Jahre 1795—1857. Dresden 1858.

Verhandlungen der Bankenquete-Commission 1908/09. Berlin 1909.

Verhandlungen des 6. Allgemeinen deutschen Bankiertages zu Berlin. 14., 15. u. 16. Septbr. 1925. Berlin 1925.

Verwaltungsberichte der Reichsbank.

Wagner, Adolph, Die Geld- und Credittheorie der Peelschen Bankacte. Wien 1862.
Wagner, Adolph, System der Zettelbankpolitik. Freiburg 1873.
Weber, Adolf, Depositenbanken und Spekulationsbanken. München und Leipzig 1922.
Wicksell, Knut, Geldzins und Güterpreise. Jena 1898.
Wicksell, Knut, Vorlesungen über Nationalökonomie. Theoretischer Teil, II. Bd. Jena 1922.
Zimmermann, Friedrich, Die Quantitätstheorie. Diss. Erlangen 1921.

Zeitschriften-Material.

Archiv für Sozialwissenschaft und Sozialpolitik.
Bank-Archiv.
Bankwissenschaft.
Der deutsche Oekonomist.
Deutsche Wirtschaftszeitung.
Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik.
Magazin der Wirtschaft.
Plutus Briefe.
Schmollers Jahrbuch.
Sparkasse.
Weltwirtschaftliches Archiv.
Wirtschaftsdienst.
Wirtschaftskurve mit Indexzahlen der Frankfurter Zeitung.
Wirtschaft und Statistik.
Zeitschrift für die gesamte Staatswissenschaft.

Tagespresse.

Berliner Börsen-Courier.
Berliner Tageblatt.
Deutsche Allgemeine Zeitung.
Deutsche Bergwerkszeitung.
Frankfurter Zeitung.
Kölnische Zeitung.
Münchner Neueste Nachrichten.
Vossische Zeitung.
Weser-Zeitung.

Inhalt.

Seite

Einführung.

A. Die Diskontpolitik und ihre Maßnahmen 1
1. Die Diskonterhöhung und ihr Zusammenhang mit dem Kreditmarkt 3
a) Der Privatdiskontsatz 4
b) Der Realzins 7
2. Die Kreditrestriktion 8

B. Die Wirkungslosigkeit der Maßnahmen zur Begrenzung der Geldmenge infolge der Möglichkeit der Kaufkraftschöpfung durch die privaten Kreditbanken? 10

C. Einfluß der Geldmenge auf den Geldwert
1. Die Quantitätstheorie 12
2. Die Anwendung der Quantitätstheorie 15

D. Die Grenzen der Geldvermehrung in den Bankverfassungen 18

I. Teil.

Allgemeine Anlässe zur Diskonterhöhung oder Kreditrestriktion unter gleichzeitiger Berücksichtigung der Wirkungen der jeweiligen Maßnahme.

A. Die Liquidität der Zentralnotenbank 24

B. Die Ultimotermine 25

C. Die Konjunkturen
1. Allgemeine Betrachtungen über Arten, Ursachen und und Verlauf der Konjunkturen 29
2. Die Diskonterhöhung und ihre Wirkungen auf den Verlauf der Konjunkturbewegung.
a) Die Rentabilität der Unternehmungen 33
b) Das allgemeine Preisniveau 34
3. Die Möglichkeiten der Ausschaltung der Konjunktur mit Hilfe diskontpolitischer Maßnahmen 37

D. Zahlungsbilanz.
1. Begriff 42
2. Die Veränderungen der Zahlungsbilanz 42
a) Durch die Handelsbilanz 42
b) Durch umfangreiche, langfristige Kapitalinvestierungen im Auslande 44
c) Durch Goldentzug lediglich aus Gründen ausländischer Interessen 45
d) Durch verschiedene Faktoren 47

II. Teil.

Spezieller Anlaß in Deutschland (April 1924) zur Diskonterhöhung oder Kreditrestiktion unter gleichzeitiger Berücksichtigung der Wirkung der restiktiven Maßnahme.

A. Ueberblick über die Entwicklung des deutschen Geldwesens von der Stabilisierung bis zur Einführung der Kreditrestriktion 48

B. Die veränderte Stellung der deutschen Zentralbank im Geld- und Kreditwesen 50

C. Der Kapitalverbrauch 51

D. Die Handhabung der Kreditrestiktion 53

E. Erleichterung der Kreditlage für gewisse Erwerbskreise durch die Errichtung der Golddiskontbank 58

F. Die Wirkungen der Restriktionspolitik.

1. Die Börse.
   a) Der Devisenmarkt 59
   b) Der Kreditmarkt 61
   c) Der Wertpapiermarkt 63
2. Die Produktivität 64
   a) Geschäftsaufsicht und Konkurse 65
   b) Das allgemeine Preisniveau 66

G. Die Durchbrechung der Kreditrestriktion durch das Hereinströmen von Auslandskrediten.

1. Auslandskredite und Reichsbankpolitik 69
2. Auslandskredite und Handelsbilanz 72
3. Auslandskredite und öffentliche Unternehmungen 73

H. Die Möglichkeiten der Gestaltung der deutschen Diskontpolitik in den nächsten Jahren unter dem Einfluß des Transfers 74

Schlußbetrachtung.

Rückblick und Ausblick 79

Anhang.

Tabellen I—VII 82

Die Arbeit wurde Anfang 1926 abgeschlossen.

Einführung.

A. Die Diskontpolitik und ihre Maßnahmen.

Unter den von der deutschen Zentralnotenbank betriebenen Aktivgeschäften nimmt das Diskontgeschäft eine überragende Stellung ein. Ihm liegt der Ankauf einer später fällig werdenden wechselmäßigen Forderung (der Wechsel) mit dem vorweg in Abzug gebrachten Zins — dem Diskont — zu Grunde. Dieser Wechselankauf wird aber von der deutschen Reichsbank und auch von anderen Notenbanken von gewissen Bedingungen abhängig gemacht. Sie enthalten gewöhnlich die Dauer der Darlehensgewährung und die Arten der Sicherheiten, gegen welche das Zentralnoteninstitut Kredite erteilt. Dieses kann auch Vorschriften über die Zurückweisung des nicht auf bestimmten wirtschaftlichen Vorgängen beruhenden Wechselmaterials oder über die Verwendung der gewährten Kredite erlassen.

Die Beurteilung der Güte eines Wechsels hängt von seiner geschäftlichen Grundlage ab, die eine begrenzte Garantie für die pünktliche und endgültige Bezahlung am Verfalltage bietet. Aber auch für das den Zentralnotenbanken verliehene mehr oder minder elastische Notenrecht ist die Kenntnis von seiner Entstehungsursache von besonderer Bedeutung. Zur Flüssigmachung des Bankkredites auf möglichst billigem Wege dient der sogenannte Kreditwechsel, der erst ein Schuldverhältnis schafft und nicht an einen bestimmten Verkehrsvorgang im Warengeschäft anzuknüpfen braucht. Die Grenzen seiner Kreierung sind dadurch nicht festgelegt, und die Diskontierung solcher Wechsel bedeutet bei der bestehenden deutschen Bankverfassung vom Standpunkte der Zentralbank eine Gefährdung ihrer Notendeckung, da diese durch den Ankauf des eben erwähnten Materials in ihrem Werte herabgemindert wird. Die Reichsbank ist deshalb bestrebt, die nicht berechtigten Kreditansprüchen entspringendenWechsel nach Möglichkeit der Erkenntnis ihrer Entstehungsursache vom Ankauf aus-

zuschließen.[1]) Gegenüber den an sie herantretenden Diskontierungsgesuchen geht die Reichsbank nach bestimmten Grundsätzen vor. Dieses Vorgehen bezeichnet man als Diskontpolitik. Die Grundsätze ergeben sich daraus, daß die deutsche Zentralnotenbank sowohl privatwirtschaftliche Aufgaben, die in ihrer Liquidität begründet liegen, wie auch volkswirtschaftliche Aufgaben zu erfüllen hat. In erster Linie hat ein solches Institut immer die Pflicht, die Kreditgewährung eines Landes zu beeinflussen und somit die Sicherheit der Währung zu gewährleisten, da ihr gemäß dem alten wie dem neuen Bankgesetz die diskontierten Wechsel zugleich als Notendeckung dienen. Diese Zweiseitigkeit des Diskontgeschäfts gibt den Ausschlag seiner Wichtigkeit. Seine glatte Abwicklung wird immer dadurch bedingt sein, daß die Notenbankpolitik von einer Stelle aus einheitlich gehandhabt und gegebenenfalls durch Maßnahmen ergänzt wird, die unmittelbar als Teile der Diskontpolitik erscheinen und zu den diskontpolitischen Hilfsmitteln gehören. Das sind z. B. die Devisenpolitik, d. h. das Halten eines Portefeuilles ausländischer Wechsel zur Beeinflussung der Wechselkurse, die Tätigkeit der Notenbanken als Geldnehmer[2]) durch die Aufnahme von Darlehen oder durch die Annahme verzinslicher Depositen,[3]) die Erschwerung des Goldausganges durch Hergabe abgenützter Geldmünzen[4]) oder durch Beschränkung der Goldabgabe auf die Hauptstelle einer Zentralbank, die Anwendung des Systems der sogenannten Goldprämienpolitik, deren sich die Bank von Frankreich vor dem Krieg mit Erfolg bediente — es stand nämlich in ihrem Belieben, in gewissen Fällen zur Erschwerung des Geldexportes eine Vergütung von wechselnder Höhe zu erheben, wenn sie ihre Noten auf Grund des ihr zustehenden Rechtes nicht in den unterwertigen Fünf-Francs-Stücken, sondern auf besonderes Verlangen hin dennoch in Gold einlöste —, die Gewährung zinsfreier Vorschüsse für die Erleichterung des Goldeinganges, die Erhöhung des Goldankaufspreises[1]) u. a. m. Doch vermögen alle diese Hilfsmittel die beiden im Rahmen dieser Arbeit zu behandelnden Maßnahmen der Diskontpolitik, die Reguliernug des Diskontsatzes durch die Diskonterhöhung und die Kreditrestriktion auf die Dauer nicht zu ersetzen.

[1]) Das neue Bankgesetz vom 30. August 1924 hebt in § 21 Ziff. 2 ausdrücklich hervor, daß die von der Bank diskontierten Wechsel nur gute Handelswechsel sein sollen.

[2]) Die Deutsche Reichsbank führte vor dem Kriege eine Einengung des Geldangebotes durch umfangreiche Diskontierungen von Reichsschatzanweisungen auf dem Geldmarkte herbei.

[3]) Seit dem 31. Mai 1871 nimmt die deutsche Reichsbank verzinsliche Depositen nicht mehr an. Das Bankgesetz von 1875 hatte ihr zwar erlaubt, solche bis zur Höhe des Grundkapitals und des Reservefonds halten zu dürfen. Nach dem neuen Bankgesetz ist die Bank nur befugt, unverzinsliche Gelder im Depositengeschäft anzunehmen. (Vgl. § 13 Ziff. 7 Bankges. v. 14. III. 1875 und § 21, Ziff. 7 Bankges. v. 30. VIII. 1924.)

[4]) Zur Erschwerung des Goldexportes ist das Mittel der Hergabe von abgenützten Goldmünzen seitens der Deutschen Reichsbank nicht angewandt worden. Wohl hat sie in Zeiten, die die größte Ungunst der Verhältnisse aufwiesen, die Abgabe von Goldmünzen auf die Reichsbankhauptstelle beschränkt. (Jubiläumsbericht „Die Reichsbank 1875—1900", S. 147).

1. Die Diskonterhöhung und ihr Zusammenhang mit dem Kreditmarkt.

Die planmäßige Diskontsatzregulierung besteht in einer Erhöhung oder Erniedrigung des Diskontsatzes, der offiziell von dem Zentralnoteninstitut festgesetzt wird und der einen Einheitssatz darstellt. Er bildet die Norm für das Diskontgeschäft des Landes, er ist meistens für längere Perioden berechnet und übertrifft die anderen Hilfsmittel so an Schärfe, daß vielfach die Diskontsatzregulierung in der Literatur mit Diskontpolitik identifiziert wird.[2])

Der Grund einer Diskonterhöhung liegt in der Begrenzung der von den Notenbanken erzeugbaren Geldmengen, die nicht nur den Betrag an umlaufenden Noten oder Münzen, sondern auch den Umfang der auf buchmäßigem Wege geschaffenen Kaufkraft, bei welcher das Kreditverhältnis unverbrieft bleibt, umfassen. Um diese Begrenzung in ihren Folgeerscheinungen wirksam zu gestalten, ist eine enge Fühlungnahme der Zentralbank mit dem Kapital- und Geldmarkt erforderlich.

Der Unterschied zwischen den beiden Märkten besteht nur in der zeitlich verschieden gelagerten Begrenzung der gewährten Kredite, die in der Verpflichtung des Schuldners zur Ablösung auf kürzere oder längere Frist zum Ausdruck kommt. Deshalb faßt man auch richtiger die beiden Märkte gemeinsam unter der Bezeichnung Kreditmarkt zusammen.[3]) Wo aber die Unterscheidung gemacht wird, da bezeichnet man den Kapitalmarkt als denjenigen Markt, der überwiegend zur Beschaffung von Krediten für langdauernde Gebrauchsanlagen

[1]) Im Jahre 1879 ging die Reichsbank neben den Maßnahmen einer Diskonterhöhung und der zinsfreien Bevorschussung bei Goldankauf zur Erleichterung des Goldeinganges auch dazu über, für Gold einen höheren Preis als im Bankgesetz festgelegt war, zu zahlen. Doch zwei Jahre später ist diese letztere Maßnahme wieder fallen gelassen worden.

[2]) Vgl. den Jubiläumsbericht a. a. O. S. 125; ferner R. Dalberg, im Bankarchiv No. 4, 1925.

[3]) Vgl. H. v. Beckerath, Kapitalmarkt und Geldmarkt, Jena 1916, S. 6. Ferner A. Hahn, Volkswirtschaftliche Theorie des Bankkredites, Tübingen 1924, S. 9.

von bleibendem Nutzwert dient. Natürlich bleibt es nicht ausgeschlossen, daß die zu langfristiger Anlage bestimmten Mittel zur Beschaffung von Gebrauchsgütern, zur Konsumtion etc. verwandt werden.

Bei dem Geldmarkt handelt es sich grundsätzlich nicht um den Markt, auf dem das Geld als Zahlungsmittel fungiert. Geld ist nur die Form, in der die Kredite übertragen werden. Der Geldmarkt ist der Markt für kurzfristige Kredite. Auf ihm wikkelt sich herkömmlich ein Kreis von bestimmten Geschäften ab, die in der Vermittlung von Wechsel-, Lombard- und Kontokorrentkrediten bestehen. Nach außen wird die Lage des Geldmarktes an der Börse sichtbar aus den Bewegungen der Zinssätze, deren Höhe sich entweder im Wege der Lombardierung oder bei der Wechseldiskontierung ergibt.

Entsprechend der Art der Sicherung — das Pfandobjekt oder das persönliche Zahlungsversprechen — unterscheidet man zwei Teilgebiete: den Lombardmarkt und den sogen. Privatdiskontmarkt. Bei der Bezeichnung von Privatdiskonten weichen die Anschauungen über die Qualität des ihnen zugrunde liegenden Wechselmaterials stark voneinander ab. Eine klare Abgrenzung ist wegen der verschiedentlichen Anwendung des Wortes Privatdiskonten in seiner mannigfachen Bedeutung im Geschäftsleben nicht möglich. In der Hauptsache sind es erstklassige Bankakzepte, aber sie bilden auch zum Teil das Wechselmaterial großer Industrie- und Handelsfirmen.[1]) Da bei dem erstklassigen Privatdiskontmaterial eine jederzeitige Realisierungsmöglichkeit durch Weitergabe der Wechsel besteht, ist auch der sich für dieses Teilgebiet des Geldmarktes herausbildende Zinssatz der weit wichtigste. Von ihm werden in normalen Zeiten die übrigen Zinssätze wie die für fixes Geld, täglich kündbares Geld und Monatsgeld so stark beeinflußt, daß sie sich immer um diesen Privatdiskontsatz herumbewegen. Diesem steht der von der Zentralbank festgesetzte Zinssatz gegenüber — der offizielle Bankdiskont —, zu dem sie heute unterschiedslos diskontiert.

a) Der Privatdiskontsatz.

Würde der offizielle Diskontsatz auch für die privaten Kreditbanken einheitlich geregelt, dann wären für die letzteren keine ganz erstklassigen Wechsel mehr verfügbar. Da aber in Deutschland die Verhältnisse anders gelagert sind, sind die Kreditbanken durch besondere Vorteile, die sie ihrer Kundschaft einräumen, in der Lage, zu einem erstklassigen Wechselmaterial zu gelangen, das sie im Interesse ihrer Liquidität

[1]) Für den Handel in Diskonten gelten an den meisten Börsen Bestimmungen formellen Inhalts.

benötigen. Diese Vorteile liegen größtenteils in einer preiswerteren Ueberlassung des Kredites, die es den Banken ermöglicht, das gesuchte Wechselmaterial an sich zu ziehen. Das Entgelt für diese Kreditgewährung findet seinen Ausdruck in der Höhe des Privatdiskontsatzes. Dieser bewegt sich in der Regel in größeren oder kleineren Schwankungen unter dem von der Reichsbank geforderten Satz für Diskontierungen. Der Privatdiskontsatz verändert sich von Tag zu Tag und ist das Ergebnis ausgeführter Wechselgeschäfte. Seine obere Grenze liegt in normalen Zeiten im Banksatz, seine untere wird durch den Zins bestimmt, den die Banken für täglich fällige Depositen vergüten. Für die Deutsche Reichsbank bedeutete der niedrigere Privatdiskontsatz vor dem Kriege eine nicht zu unterschätzende Konkurrenz. Je stärker nämlich die Depositenbildung bei den Großbanken vor sich geht, desto mehr werden diese zur Beherrscherin des Geldmarktes und benützen die Reichsbank nur noch als letztes von den in Betracht kommenden Mitteln zur Geldbeschaffung durch Rediskontierung.[1])

Um nicht gänzlich die Fühlungnahme mit dem freien Markt zu verlieren, sah sich die Reichsbank im Jahre 1880 gezwungen, die bisher von den Privatnotenbanken geübte Praxis anzuwenden. Sie gewährte fortan erstklassigen Wechseleinreichern einen Mindestsatz. Dieser Vorzugssatz durfte nur beim Ankauf börsenmäßiger Wechsel in Anrechung gebracht werden. Die Reichsbankhauptstelle in Berlin selbst wurde von diesem Vorgehen nicht betroffen. Den damaligen Geldmarktverhältnissen entsprechend war diese Maßnahme durchaus gerechtfertigt, wenn auch die Nachteile, die in der Verschärfung der Spanne zwischen ihrer offiziellen Bankrate und dem Privatdiskont, sowie in der Vernachlässigung des legitimen Warenwechsels bestanden, nicht zu übersehen waren. An seine Stelle traten immer mehr auf große Beträge lautende meist zwei bis drei Monate laufende Bankakzepte, also reine Kreditwechsel. Da der Rückfluß der von der Bank im Wege der Diskontierung gewährten Kredite nicht mehr den großen Anspannungen am Quartalsschluß entsprach und da mit dem Beginn des wirtschaftlichen Aufschwunges eine Versteifung des Geldmarktes eintrat, glaubte die Reichsbank, die Diskontierung zu dem Vorzugssatz einstellen zu können. Durch die Novelle vom Jahre 1899 wurde es dann den Privatnotenbanken und der Reichsbank nicht mehr gestattet, zu einem Vorzugssatz zu diskontieren, sobald der offizielle Diskontsatz 4 Prozent erreichte oder überschritt.[2])

[1]) Vgl. W. Prion, Das deutsche Wechseldiskontgeschäft, Leipzig 1907, S. 138.

[2]) Seit April 1896 hat die Reichsbank nicht mehr unter dem offiziellen Banksatz diskontiert.

Durch die Entwicklung der Aktienbanken und ihre Konzentration wurden immer mehr kapitalkräftige Institute geschaffen. Die Erhöhung ihrer Liquidität setzte sie vor dem Kriege in die Lage, den überwiegenden Teil des Diskontgeschäftes an sich zu ziehen. Aus diesem Vorgehen ergab sich für die Reichsbank, daß notwendigerweise ein Hand in Hand arbeiten mit den Großbanken in der Gestaltung der Diskontpolitik erforderlich war, um die Wirksamkeit einer Diskonterhöhung zu gewährleisten. Je größer die Differenz zwischen dem Privatdiskont- und dem Bankdiskontsatz ist, desto eher verliert die Zentralbank die Herrschaft über den Geldmarkt. Eine über einen gewissen Spielraum hinausgehende Abweichung der beiden Sätze übt immer einen benachteiligenden Einfluß aus, denn paßt sich die Zentralbank nicht den wirtschaftlichen Verhältnissen auf dem Geldmarkte an, d. h. zögert sie trotz steigenden Geldangebots, ihren Satz dem des offenen Marktes gleichzusetzen, so wird sie allmählich ihre Stellung einbüßen, da sich dann die Nachfrage hauptsächlich wegen des allgemein niedrigeren Zinses auf dem offenen Geldmarkte konzentriert. Es wird der Bank auf die Dauer unmöglich, die Uebersicht über den Geldmarkt zu behalten; die Folge aber ist, daß sie mit der Zeit den legitimen von dem illegitimen Bedarf nicht mehr unterscheiden kann.[1]) Durch die Nichtanspruchnahme ihrer Mittel würde sie auch auf die Dauer gezwungen, der Lage des Geldmarktes Rechnung zu tragen und ihren Diskontsatz zu ermäßigen. Umgekehrt würde ein zu niedriger Diskontsatz die Kreditgesuche in einem Uebermaß der Reichsbank zuführen. Diejenigen Unternehmer, die nämlich mit der Reichsbank und den Kreditbanken in Verbindung stehen, würden dann die billigere Diskontierung bei der Reichsbank vorziehen. Weil sie ihre Gewinnchancen erhöht sehen, wird von ihrer Seite eine verstärkte Nachfrage nach Gütern und Dienstleistungen aller Art einsetzen. Die Finanzierung dieses vergrößerten Umsatzes zieht erhöhte Kreditansprüche nach sich, zu deren Befriedigung die Geldmenge eine Vermehrung erfahren muß. Dadurch aber entsteht die Gefahr, daß die Notenbankpolitik, die sich die Stabilisierung des Geldwertes zur Hauptaufgabe setzt, durchkreuzt würde. Eine Diskonterhöhung würde dann die vermehrten Ansprüche auf ein erträgliches Maß zurückdrängen, da durch die Kreditverteuerung die Aussicht auf einen besonderen Gewinn schwindet.

[1]) Hartung führt in einem Artikel: „Die Notenbank unter dem Bankgesetz von 1875", Jahrbücher für Nationalökonomie und Stat., III. Folge, I. Bd., Jena 1891, S. 345 u. a. an, daß es der Zentralbank schwer möglich sein wird, besonders in kritischen Zeiten die wirtschaftliche Berechtigung der Kreditsuchenden, die gewöhnlich ihre Mittel am Privatdiskontmarkt befriedigten festzustellen, wenn sie den Einblick in die Lage des Geldmarktes verliert.

Die Erkenntnis von der Wichtigkeit des Privatdiskontmarktes durch eine Zentralbank ist für ihre Stellung zum Kreditmarkt von nicht zu unterschätzender Bedeutung. Jedoch ist die Gestaltung des Privatdiskontmarktes kein absolut sicheres Mittel für die zu handhabende Politik einer Notenbank, da die Privatdiskontsätze nicht immer den wirklichen Preis für den Austausch alles verfügbaren Kapitals zum Ausdruck bringen. Aus vielen Arten der Kreditübertragungen sind immerhin abweichende Zinssätze ersichtlich. So entsteht zuweilen ein Bild, das den tatsächlichen Verhältnissen des Kreditmarktes nicht entspricht.

Bei den Großbanken war es infolge ihres machtvollen Einflusses auf den Geldmarkt innerhalb ihrer eigenen Reihen möglich, einen Ausgleich zwischen Angebot und Nachfrage in Privatdiskonten vorzunehmen, und die Grenzkäufe fanden lediglich im börsenmäßigen Handel ihren Spitzenausgleich. Auch ist der Privatdiskontsatz in seiner Höhe örtlich voneinander verschieden. In der Provinz sind z. B. wegen der dort vorhandenen Mittel Aufschläge zu verzeichnen; zudem ist der Satz für Privatdiskonten von einem ganz bestimmten Material abhängig. Deshalb hat er für einen großen Teil der Geschäftsleute nur theoretische Bedeutung.

b) Der Realzins.

Um zu dem Begriff des Zinssatzes zu gelangen, der die wahre Gestaltung des Kreditmarktes anzeigt, wird eine Wirtschaftsform angenommen, in der das Geld ausgeschaltet ist. In dieser werden nicht alle Gütervorräte verzehrt, sondern auch ein Teil wird zurückgestellt. Da andererseits immer Gütervorräte zur Produktion gebraucht werden, so ist für die Ueberlassung dieser Güter ein Preis zu zahlen, der Zins. Die Höhe dieses Zinses — d. h. des Realzinses[1]) — ergibt sich also erst aus dem freien Gegeneinander von Angebot und Nachfrage der gesamten in einer Volkswirtschaft zu Leihzwecken zur Verfügung stehenden Gütermengen. Wird an Stelle der Gütervorräte Geld ausgeliehen, so erwirbt der Geldnehmer durch die Vermittlung des Geldes nach wie vor Gütervorräte. Der Vor-

[1]) Bei Wicksell hängen die Bestimmungsgründe für die Höhe des natürlichen oder Kapitalzinses „von der Ergiebigkeit der Produktion ab, von der Menge der zur Verfügung stehenden vorhanddenen und flüssigen Kapitalien, von der Zahl der Arbeitsuchenden" etc. und schließlich von den ökonomischen Faktoren ab, die den jeweiligen Stand der Volkswirtschaft bedingen. Diesen natürlichen Kapitalzins zu ermitteln, hält Wicksell für undurchführbar, aber auch für überflüssig, da der jeweilige Stand der Güterpreise für die annähernde Uebereinstimmung der beiden Sätze einen sicheren Anhaltspunkt bietet. (Vgl. K. Wicksell, Geldzins und Güterpreis, Jena 1898, S. 97/98).

gang ist durch die Einschiebung eines allgemeinen Tauschvermittlers komplizierter geworden. Jetzt verleiht nicht nur der Sparer das allgemeine Tauschmittel, sondern auch die Banken, die sich als Vermittlungsinstitute zwischen Geldgeber und Geldnehmer schieben. Entspricht nun die Menge des aus den Notenbanken ausströmenden Geldes[1]) den von den Kapitalisten zu Leihzwecken zur Verfügung gestellten Gütermengen (in Geldform meistens bei den Banken), dann ist in diesem Falle der Bankzinsfuß gleich dem Realzins gewesen und der Preisstand bleibt der gleiche. Halten dagegen die Notenbanken ihren offiziellen Zinssatz auf die Dauer über diesem Realzins, so ist die ausströmende Geldmenge im Vergleich zu der zur Verfügung stehenden Gütermenge zu gering. Diese Verschiebung zwischen Geld- und Gütermenge findet ihren Ausdruck in einer Veränderung des allgemeinen Preisniveaus. Wird der Zinssatz aber unter den Stand des Realzinses herabgesetzt, so erfolgt eine im Verhältnis zu den Gütervorräten zu umfangreiche Geldschöpfung, die dann auch dem bisherigen Preisniveau nicht mehr entspricht.

Die Bewegung dieses Realzinses ist mutmaßlich eine mehr stetige (nach dem Gesetz der großen Zahlen),[2]) während die des Banksatzes eine ruckartige darstellt, die sich meistens in gewissen Sprüngen von ½—1½ Prozent geltend macht. Doch kann eine starke Annäherung der beiden Zinssätze erzielt werden, sodaß die Kreditentnahme mit den tatsächlichen Marktverhältnissen übereinstimmt, d. h. der Nutzbarmachung der ersparten Einkommensteile, die in einer vergangenen Wirtschaftsperiode zurückgestellt worden sind. Da der natürliche Zinssatz, der den Kreditmarkt im Gleichgewicht halten würde, sich in der Praxis nicht ermitteln läßt, muß die Zentralbank die Richtigkeit ihrer Politik u. a. außer in der Entwicklung des Privatdiskontmarktes vor allen Dingen in den Wirkungen der Geldmenge, deren Größe also mehr oder minder durch die Differenz zwischen den beiden Zinssätzen bedingt ist, auf das allgemeine Preisniveau beobachten.

2. Die Kreditrestriktion.

Ist die Diskonterhöhung schon als ein starkes Mittel bezeichnet worden, so ist sie in ihrer Wirkung als noch durchgreifender anzusehen. Unter „Kreditrestriktion" im engeren Sinne wird die ziffernmäßige Festsetzung des Gesamtbetrages für Kredite durch die Zentralbank auf eine bestimmte Maximalhöhe verstanden. Vorwiegend überläßt man nicht mehr die Summe der zu gewährenden Kredite der regulierenden Macht des Diskontsatzes. Ein Kontingent von Diskontierungen wird zu einem bestimmten, nicht mehr den Marktverhältnissen entsprechenden Zinssatz mechanisch festgelegt. Ist dieses Kontingent erschöpft, so müssen auch solche Wechsel von der Diskontierung zurückgewiesen werden, die an sich den objektiven Bedingungen des Bankgesetzes und den Erfordernissen der Bankpraxis entsprechen. Die Restriktionspolitik ermöglicht also der Zentralbank, sich über die Höhe des Zinsfußes unabhängig vom Kreditmarkt zu entscheiden.

Kreditbegrenzungen in milderer Form als Hilfsmittel zur Verstärkung der Diskonterhöhung sind in der Notenbankpolitik der Zentralbanken öfters vorgenommen worden. Besonders in Krisenzeiten geht das Bestreben der Notenbanken dahin, nur Kreditgesuche auf Grund eines erstklassigen Wechselmaterials zu genehmigen. Zu der Anwendung einer solchen Politik entschloß sich neben einer mäßigen Diskonterhöhung die Preußische Bank während der Spekulationsperiode im Jahre 1872. Doch ging die damalige Kreditbegrenzung nicht von einer bestimmten Maximalhöhe aus. Die Preußische Bank ersetzte durch sorgsamere Prüfung der den individuellen Diskontierungsgesuchen zugrunde liegenden Geschäftstransaktionen eine strenge Diskonterhöhung, die infolge des stark angeschwollenen Portefeuilles und des Notenumlaufes unumgänglich notwendig geworden wäre.

Die vielfache Verwendung von Kreditwechseln veranlaßt eine Zentralbank öfters zu restriktivem Einschreiten, indem sie diese auf bloße „Geldmacherei"[1]) hinzielenden Wechsel nach Möglichkeit der Erkenntnis ihres geschäftlichen Ursprunges zurückweist. Der sich aus dem schnellen industriellen Aufschwung Deutschlands ergebende umfangreiche Kapitalbedarf in den ersten zehn Jahren des 20. Jahrhunderts zeigte sich auch in dem starken Diskontierungsbedürfnis von Kreditwechseln seitens vieler Wirtschaftskreise. Die Zunahme solcher Wechsel in den Portefeuilles der Reichsbankanstalten gab der Reichsbank Anlaß zu Bedenken. Sie erteilte deshalb im Jahre 1906 ihren Anstalten Anweisungen, daß sich die Diskontierung noch mehr als bisher auf die Annahme legitimer Geschäftswechsel[2]) zu beschränken habe.

[1]) Vgl. W. Eucken, Kritische Betrachtungen zum deutschen Geldproblem, Jena 1923, S. 46.
[2]) K. Wicksell, a. a. O. S. 98.

[1]) Jubiläumsbericht „Die Reichsbank 1901—1925", S. 25/26.
[2]) Die Diskontierung eines legitimen Geschäftswechsels (Warenwechsels) ergibt an sich noch nicht die Ausschaltung einer preissteigernden Wirkung. Es ist nicht immer der Fall, daß erst die Produktion und der Verkauf der Ware und dann die Wechseldiskontierung erfolgt. Vielfach vollzieht sich gerade in der Praxis der Vorgang in der zeitlichen Reihenfolge: 1) die Diskontierung, 2) Verkauf gegen Akzept, 3) Produktion. Das Vorhandensein eines Mehrproduktes durch die Begebung des Wechsels scheint nicht immer verbürgt.

Auch bei ausländischen Notenbanken, z. B. bei der in Ausführung der Peelsakte angewandten Praxis der Bank von England ist die starke Heraufsetzung des Diskontsatzes vielfach gleichbedeutend mit einer erheblichen Einschränkung und sogar der fast völligen Einstellung des Diskontgeschäftes.

In den letzten Jahren wurde außer von der deutschen Reichsbank die Einschränkungspolitik von der Niederländischen Bank betrieben. Zum Schutze der niederländischen Währung hielt der Leiter der Niederländischen Bank die Kreditrationierung nach Beendigung des Weltkrieges für den geeignetsten Weg, um nicht berechtigte Kreditansprüche, besonders die der Gemeinden durch verschärfte Bedingungen [1]) zurückzuweisen, denn es waren sehr erhebliche Beträge von Schatzwechseln seitens des Staates und der Gemeinden zum Diskont bei der Bank eingereicht worden.[2]) Durch eine allgemeine Erhöhung des Diskontes hätte man nach Ansicht der Bankleitung die Ansprüche der öffentlichen Körperschaften nicht in einem genügenden Maße zurückgedrängt; auch wurde eine Verteuerung des Kredites in Anbetracht des zum Teil durch das Valutadumping von Nachbarstaaten verursachten Niederganges der heimischen Wirtschaft nicht für tragbar gehalten. Um noch jede mögliche Erleichterung der wirtschaftlichen Lage durch das Geld- und Kreditwesen herbeizuführen, gab man dem System der Kreditrationierung ein neues Mittel bei,[3]) das in das Rembourgeschäft eingriff. Für diesen Zweig der Kreditgewährung mußte der Nachweis erbracht werden, daß den holländischen Interessen im Export- und Importgeschäft mit der Diskontierung gedient war.

B. Die Wirkungslosigkeit der Maßnahmen zur Begrenzung der Geldmenge infolge der Möglichkeit der Kaufkraftschöpfung durch die privaten Kreditbanken?

Beide Maßnahmen — die Diskonterhöhung und die Kreditrestriktion — wären in ihrer Anwendung mehr oder minder zwecklos, wenn die privaten Kreditbanken in der Lage wären,

[1]) Vgl. die in englischer und holländischer Sprache erschienenen Berichte der Niederländischen Bank, Amsterdam 1921—25, Circular dated 10. April 1919, S. 11 und Circular dated 20. Sept. 1920, S. 10, im Bericht von 1920/21.

[2]) Im Gegensatz zu der deutschen Reichsbank ist die Niederländische Bank gesetzlich verpflichtet, dem Staat oder den Gemeinden, wenn es notwendig ist, gegen ein hinreichendes Unterpfand Darlehen zu gewähren.

[3]) Vgl. den Bericht der Niederländischen Bank 1921/22, S. 20.

unbeschränkt kaufkraftschöpfend vorzugehen. Nach der üblichen Auffassung kann eine Bank nur soweit Kredite erteilen, als sie Einlagen erhält. Dagegen bezeichnet Hahn in seiner „Volkswirtschaftlichen Theorie des Bankkredites" diese Vorstellungsweise als falsch. „Nicht das Passivgeschäft der Banken, insbesondere das Depositengeschäft ist das Primäre. Allgemein und in jedem einzelnen Fall muß ein Aktivgeschäft einer Bank vorausgegangen sein, um erst das Passivgeschäft einer Bank möglich zu machen und es hervorzurufen. Das Passivgeschäft der Banken ist nichts anderes als ein Reflex vorangegangener Kreditgewährung." [1]) Zu diesem Ergebnis ist er auf Grund der Untersuchung eines Zustandes der volkswirtschaftlichen Entwicklung gekommen, indem überhaupt keine Umsätze mehr gegen Geld irgendwelcher Art stattfinden und alle Güterumsätze bargeldlos geschehen.

In Deutschland besteht nun ein gemischtes System von Bargeld- und bargeldloser Wirtschaft.[2]) In einer reinen Bargeldwirtschaft ist die Zentralbank nur in der Lage, durch Ausgabe von Noten und Metallmengen die Kreditgewährung zu befriedigen, in einer gemischten Wirtschaft wird ein Teil dieser Zahlungen durch Buchungen auf Scheck- oder Girokonto ersetzt, und es wäre den Banken also nach der Hahnschen Ansicht möglich, bei diesen Zahlungen kreditschöpfend vorzugehen mit der Einschränkung, daß auch in einer solchen Wirtschaft eine gewisse Abhängigkeit der Banken von der Zentralbank besteht. Die Banken werden sich immer nach dem Kapitalreservoir, das ihnen durch den Kreditmarkt zur Verfügung steht, richten. In Zeiten sogenannter Geldflüssigkeit würden sie demnach in ihren Krediteinräumungsmöglichkeiten unbeschränkt sein, da sie genügend Mittel für die Barzahlung ihrer Verpflichtungen jederzeit durch den Geldmarkt aufbringen können. Dagegen werden die Kreditbanken in Zeiten, in denen sich der Geldmarkt versteift, in ihren Geldschöpfungsmöglichkeiten auf giralem Wege durch den bar auszuzahlenden Teil ihrer Verpflichtungen bestimmt, den sie jetzt nur auf dem Wege der Rediskontierung von der Zentralbank erlangen können.

Wird auch die Hahn'sche Auffassung nicht vollständig geteilt, so würde doch die eintretende Möglichkeit, daß die Privatbanken jederzeit in der Lage wären, auf buchmäßigem Wege neues Kapital aus dem Boden zu stampfen, für die Frage der Wirksamkeit der Notenbankpolitik von Bedeutung sein.

Würden die Banken — theoretisch betrachtet — in ihrer Gesamtheit in der Lage sein, eine Ausdehnung von zusätzlichem Bankkredit vorzunehmen, dann stiege damit die kauf-

[1]) A. Hahn, a. a. O. S. 29.

[2]) Vgl. A. Hahn, Artikel Kredit, Hdw. d. St., IV. Aufl., S. 948.

kraftfähige Nachfrage auf dem Gütermarkt, und es wäre die Wahrscheinlichkeit einer Warenpreissteigerung vorhanden, die durch erhöhte Kreditansprüche wiederum eine Versteifung des Geldmarktes bedingte. Dadurch sähe sich diese oder jene Bank ihrer Stütze beraubt und die letzte Reservequelle — die Zentralbank — verschärft in solchen Zeiten aus privatwirtschaftlichen und volkswirtschaftlichen Gesichtspunkten ihre Bedingungen derart für den Wechselankauf, daß praktisch für die Banken eine Zurückweisung ihrer meist in solchen Zeiten auf einem Kreditvorgang beruhenden Wechsel erfolgt. Das bedeutet aber in einem zentralistischen Notenbanksystem für die Kreditbanken eine Verschließung der letzten Geldbeschaffungsmöglichkeit. Die Folge wäre die gewaltsame Ausscheidung von Banken von der Tätigkeit der Kreditvermittlung. Das eigene Interesse der Banken bewahrt sie aber im großen ganzen davor, auf buchmäßigem Wege Hoffnungen auf die Zukunft, d. h. solche, die nach der Erteilung der Gutschrift ein Zurückströmen als Depositeneinlage erwarten, zu realisieren. Erklärt sich dagegen die Zentralbank zur jederzeitigen Hilfsbereitschaft auch in Krisenzeiten den Banken gegenüber bereit, dann liegt allerdings die Gefahr nahe, daß diese das Noteninstitut als vollkommene ausreichende Reserve ansehen und sie über die ihnen zur Verfügung stehenden Mittel in normalen Zeiten auf buchmäßigem Wege zusätzliche Kaufkraft schaffen. Die Kreditbanken werden dann durch die Zusicherung der Unterstützung seitens der Zentralbank in ihrer Kaufkraftschöpfung nur vorgeschoben und sind in Wirklichkeit Vermittler von zusätzlicher Kaufkraft, die durch die Zentralbank indirekt entstanden ist.

C. Einfluß der Geldmenge auf den Geldwert.

1. Die Quantitätstheorie.

Die Untersuchung über das Verhältnis zwischen Geldmenge und Geldwert hat eine theoretische Formulierung in der sogenannten Quantitätstheorie gefunden. Das ist diejenige Theorie, die zwischen den beiden Faktoren eine enge Beziehung derart anerkennt, daß die Geldvermehrung die Preise steigert, die Geldverminderung sie senkt.

Zum Ausgangspunkt für die Quantitätstheorie ist die These von Bodinus geworden, der die allgemeine Preissteigerung ausschließlich und ausreichend durch die Vermehrung der Edelmetalle, insbesondere der Silbermenge aus der neuen Welt zu

erklären versucht. Thomas Mun sowie Vaughan haben den engen Zusammenhang zwischen Preisveränderungen und dem Einfluß des Geldes zum ersten Mal richtig erkannt, beide erklärten die Preisveränderungen aber lediglich von der Geldseite her. Eine mehr wissenschaftliche Begründung gab John Locke. Der letzte Bestimmungsgrund für den Geldwert ist bei ihm einmal in der Geldmenge zu suchen, das andere Mal hängt der Wert des Geldes, wie bei jedem anderen Warenwert, von der Menge im Verhältnis zum Bedarf, von Angebot und Nachfrage ab. Als Preisfaktor erscheint schon die Umlaufsgeschwindigkeit des Geldes. Ein Fortschritt gegen Lockes Lehre läßt sich bei John Law erkennen; er vertrat die Ansicht, daß bei einer Vergrößerung der Geldmenge dann keine Geldwertveränderung eintritt, wenn die Nachfrage gleichen Schritt gehalten hat, d. h. also wenn die Verhältnisse der Produktion, des Verkehrs etc. sich ebenfalls in entsprechendem Maße geändert haben. Ausgesprochener Quantitätstheoretiker war auch David Hume. Sein Verdienst ist es, gezeigt zu haben, wie die Wirkung einer Geldquantitätsveränderung auf die Preise nur ganz langsam und ungleichmäßig erfolgen kann. Die alte einseitige Anschauung, (deshalb auch naive Quantitätstheorie genannt), als ob jede Geldvermehrung sofort eine proportionale Steigerung hervorrufen müsse, kann von nun an als überwunden gelten. Den Begriff der Geldmenge dehnt er auch auf die Kreditpapiere aus. Der Wendepunkt zu der modernen Quantitätstheorie liegt bei ihm. Diese läßt eine Aenderung des Geldwertes nur durch Zwischenglieder gelten und zwar durch solche der Diskont — und Kreditpolitik und der Nachfrage nach Gütern. So greift sie zum Teil auf die Warenseite über. — Ricardo entwickelte seine Theorie zur Zeit der englischen Bankrestriktionsperiode.[1]) An die damaligen Verhältnisse anknüpfend, machte er für die Preissteigerung die Menge der uneinlöslichen Banknoten verantwortlich, während er in Goldwährungsländern die Veränderung des Tauschwertes der edlen Metalle auf ihren Produktionskostenwert zurückführte. Weitgehende quantitätstheoretische Uebereinstimmung mit Ricardo ist bei seinen Nachfolgern zu finden, so u. a. bei John Stuart Mill, dessen Theorien allerdings gegenüber denjenigen Ricardos einen Fortschritt darstellen. John Stuart Mill schreibt nicht ohne weiteres jeder größeren Geldmenge in einem Lande preissteigernde Wirkungen zu. Der Wert des Geldes steht nach seiner Ansicht im umgekehrten Verhältnis zur Geldmenge aber unter der Voraussetzung „sonst gleichbleibender Umstände."

[1]) Unter der englischen Restriktionsperiode wird die Einstellung der Bareinlösung von Banknoten in den Jahren 1797—1821 durch die Bank von England verstanden.

Die Entwicklung der Quantitätstheorie ist seitdem nicht stehen geblieben. Die umfassende Aufzählung der vielen Abweichungen innerhalb der quantitätstheoretischen Anschauungen würde zu weit führen. Erwähnt sei noch die heutige verfeinerte Form der Quantitätstheorie, die als die herrschende Ansicht bezeichnet werden kann und von den meisten Geldtheoretikern vertreten wird.[1]) Nach ihr ist für die Frage der Einwirkung der Geldvermehrung auf die Preise nicht nur die Quantität der eigentlichen Zahlungsmittel, sondern auch die der Kreditzahlungsmittel, insbesondere der Schecks und Ueberweisungen und deren Umlaufsgeschwindigkeit maßgebend. Alle diese Faktoren verstärken auf dem Gütermarkt die Nachfrage und vermögen dort Preisveränderungen hervorzurufen.

Die Hauptbedeutung der Quantitätstheorie ist in ihrem dynamischen Charakter begründet, d. h. man betrachtet das Geld in seiner Bewegung und fragt nach den Bestimmungsgründen der Höhe des Geldwertes. Daneben umfaßt die Quantitätstheorie auch das statische Problem, insofern als sie vom Geldwert ausgeht. Die Statik wirft die Frage nach der Qualität des Geldes auf und betrachtet es in seiner Ruhelage. Diese beiden Probleme, das statisch qualitative und dynamisch quantitative,[2]) sind durch das Erscheinen der staatlichen Theorie des Geldes, einer streng nominalistischen Geldlehre von Georg Friedrich Knapp, erneut in den Vordergrund gerückt worden. Die Betrachtung der modernen Quantitätstheorie erfordert, die Stellungnahme ihrer Verfechter zu dem Wesen und der Wertgrundlage des Geldes zu kennen. Metallisten oder Nominalisten? Die erstere Richtung hält das Wertproblem für eine Zentralfrage der Geldlehre und sieht die Bedeutung des Geldes in seinem Gebrauchswerte; sie betrachtet das Geld als Ware und verlangt seine Herstellung aus einem stoffwertvollen Metalle. An diese Richtung schließt

[1]) Cassel läßt beispielsweise den Geldwert, ausgedrückt durch die Höhe des allgemeinen Preisniveaus, von drei veränderlichen Größen: der Geldmenge, der Notenzirkulation und der Menge der Depositen abhängig sein. Da die beiden letzteren aber durch den Zins der Banken, und die Geldmenge durch die Goldmenge bestimmt sind, werden die Schwankungen des allgemeinen Preisniveaus bei unverändertem Realumsatz durch die gesamte Goldmenge und die Vorschußbedingungen der Banken bestimmt, sowie auch durch die Ausnutzung der Zahlungsmittel. Dabei liegen nach Cassel die wesentlichen Ursachen der säkulären Preisbewegungen in den Schwankungen der Goldausbeute begründet, während die jährlichen Variationen mit der wechselnden Größe der Kreditmengen zusammenhängen. So wirkt also das gesamte Gold (nicht bloß die monetär verwendete Menge) in beschränktem Maße als Regulator des allgemeinen Preisniveaus. (Vgl. G. Cassel, Theoretische Sozialökonomie, Leipzig 1918, S. 390 ff.)

[2]) Vgl. S. P. Altmann, Zur deutschen Geldlehre des 19. Jahrhunderts, enthalten in: „Die Entwicklung der deutschen Volkswirtschaftslehre im 19. Jahrhundert", Leipzig 1908.

sich die sogenannte Funktionswerttheorie an, die den Wert des Geldes in seinem Tauschwert erblickt. Dem Geldstoff kommt bei den Funktionswerttheoretikern keine besondere Bedeutung zu. Je nach der Auffassung kann die Geldfunktion von einem stoffwertvollen oder stoffwertlosen Geld erfüllt werden. Den Metallisten gegenüber stehen die Nominalisten, die sich der Anschauung von Knapp anschließen. Sie sehen das Geld als ein Zeichen, eine Anweisung oder Symbol an und betrachten den Geldwert als einen Reflex der Warenpreise. Infolgedessen lehnen die Nominalisten die Quantitätstheorie ab, doch müssen sie mit größeren oder kleineren Ausnahmen die preisbestimmende Wirkung der Geldmenge anerkennen. Dem Kern der Quantitätstheorie sind die meisten von ihnen treu geblieben, vielfach haben sie ihr nur durch Hinzuziehung neuer Faktoren ein anderes Gewand gegeben.

2. Die Anwendung der Quantitätstheorie.

Bei der geldtheoretischen Betrachtung des Kredites ist die Frage der Kaufkraftvermehrung von Wichtigkeit. Weniger kommt es auf die Beurteilung der Art des Kredites dabei an. Verschiedene Möglichkeiten von Kreditschöpfungen lassen sich feststellen. Bei dem Kredit, der auf Grund gesparter Kaufkraftbeträge eingeräumt wird, hat der Sparer nur seinen Verzicht, sich länger seiner Rechte auf den Konsum zu enthalten, zum Ausdruck gebracht. Die Leistung war in der Vergangenheit schon vorausgegangen. Eine Veränderung des Geldwertes wird durch diese Art der Kreditierung nicht eintreten, sondern nur die Verfügung über bestimmte übertragbare Güterbestände, die in der Volkswirtschaft fundiert sind, veranlaßt. Dagegen ist die Kreditgewährung[1]) mittels formaler Kaufkraft „derjenige Anspruch über die Verfügung von konkreten Gütern, welche sich aus bloßen auf dem Papier stehenden Wertsummen zusammensetzen und die lediglich kraft des Kredites ihres Schöpfers gelten". Die Hauptbeispiele formaler Kaufkraft sind Staatspapiergeld und metallisch ungedeckte Noten. „Das eigentliche Staatspapiergeld ist ein papierenes Wertzeichen, welches vom Staate ausgegeben wird und, gleich dem Währungsgelde, gesetzliches Zahlungsmittel ist, also Zwangskurs hat und uneinlölich ist".[2]) Es bedarf keiner weiteren Ausführungen, da es nicht in der Macht der Banken steht, seine Menge zu beeinflussen. Seine Schaffung hängt von dem Belieben des Staates ab, der durch diese meistens den Ausgleich seines Haushaltes herbeiführen will.

[1]) H. v. Beckerath, a. a. O. S. 75.

[2]) K. Th. v. Eheberg, Finanzwissenschaft, Leipzig und Erlangen 1922, S. 600.

Wird der Kredit — die Folge einer zu starken Spanne zwischen dem Realzins und dem Bankdiskont — über die Ersparnisse hinaus erteilt, so verursachen die mit neuer Kaufkraft versehenen Unternehmungen infolge ihrer verstärkten Nachfrage nach Gütern und Dienstleistungen aller Art eine Preissteigerung für Rohstoffe und Löhne. Allmählich gelangt auf diese Weise jeder Lohnempfänger in den Besitz von zusätzlicher Kaufkraft. Diejenigen Klassen, die ein festes Geldeinkommen beziehen, werden eintretende Preiserhöhungen mit verminderter Nachfrage beantworten.[1]) So kann die Preissteigerung in etwa aufgehalten werden, wenn sie nicht — wie es in den meisten Fällen geschieht — durch erzwungene Gehaltsaufbesserung ausgeglichen wird. Anfangs stellt dann die vermehrte Kaufkraft für den einzelnen eine Steigerung des Reallohnes dar. Dadurch aber, daß der mit zusätzlicher Kaufkraft ausgerüstete Konsument mit seinem Einkommen auch auf dem Warenmarkt als Käufer auftritt, wird er in starkem Maße zu einer Preissteigerung der Konsumartikel beitragen. Diese Nachfrage verstärkt sich bei vielen noch durch das Bewußtsein, daß infolge des erhöhten Bedarfes an Arbeitskräften mehrere der Familienmitglieder an dem Produktionsprozeß tätig beteiligt sind und daß deshalb für diese Mehrarbeit, vom Standpunkte der Familie aus, eine Entschädigung durch Befriedigung möglichst vieler Bedürfnisse zu beanspruchen ist. Die Nachfragenden in ihrer Gesamtheit erhalten aber gegen den Anteilschein in Geld nur eine geringere Quote von dem vorläufig gleichgebliebenen oder noch nicht entsprechend vermehrten Angebot, da die Auswirkung der Produktionssteigerung infolge der Beeinflußung durch den relativ niedrigeren Zins nur langsam in Erscheinung tritt.

Je geringer nämlich die Zinsquote ist, die der Unternehmer zu zahlen hat, desto mehr wird sich das Kapital sogenannten Dauergütern, d. h. Gütern, bei denen vom Beginn der Produktion bis zur Beendigung der Konsumtion lange Zeit vergeht, zuwenden.[2]) Die Einschlagung eines solchen langen Produktionsweges ist nur dann möglich und lohnend, wenn der dadurch erzielte Gewinn größer ist als die Kosten, die

[1]) Vgl. K. Wicksell, a. a. O. S. 86.

[2]) Vgl. A. Hahn, a. a. O. S. 124 ff.

Bei einem verzinslichen Kredit können Dauergüter wie z. B. Mietshäuser nur insoweit gebaut werden, als die Mieter nicht nur die Amortisation für die Baukosten, sondern auch die Hypothekenzinsen in der Miete zu vergüten bereit sind. Das wird aber nur bei einem beschränkten Kreis von Mietern, deren Kaufkraft es ermöglicht, noch nach Bestreitung des notwendigen Lebensunterhaltes besondere Wohnungsbedürfnisse zu befriedigen, der Fall sein. Die übrigen legen sich Einschränkungen in der Zahl der zu ermietenden Räume auf. Infolge der sinkenden Nachfrage würde die Erbauung von Häusern (Dauergüter!) zurückgehen. — Wäre der Kredit unentgeltlich, mit dem die Häuser erbaut würden, so könnte die Nachfrage nach allen denjenigen Gütern befriedigt werden, bei denen die Käufer einen Preis bezahlen, der die Kosten für die auf das Produkt verwendete Arbeit ersetzt. Alle diese Güter können produziert werden. Zugleich würde die Nachfrage nach solchen Gütern steigen, besonders, da auch von Seiten der Mieter, die in dem Mietspreis lediglich die Amortisation der Baukosten zu vergüten brauchen, ein verstärktes Bedürfnis nach Wohnräumen zum Durchbruch kommt. Je geringer also die Zinsquote ist, desto umfangreicher wird die Herstellung von Dauergütern sein.

durch eine längere Umschlagszeit des Kapitals verursacht werden. Das ist der Fall, wenn sich infolge einer niedrigeren Zinsquote der Anteil der Kosten an den Produkten auf ihrem Wege durch verschiedene Produktionsphasen verringert.

Ein Teil der neu geschaffenen Kaufkraft wird immer als Ersparnis zurückgestellt. Ob allerdings jede Kreditexpansion, die durch einen relativ niedrigen Zins verursacht ist, die Spartätigkeit anzuregen vermag, ist sehr unwahrscheinlich. Der Einfluß der Zinsfußhöhe auf die Spartätigkeit läßt sich ausschnittsweise in der Zeit nach der Stabilisierung auf Grund der Zwei-Monatsbilanzen der Banken deutlich beobachten. Die Zuwachsziffern für die Einlagen der großen Kreditbanken[1]) steigen um so stärker an, je höher der Zinsfuß steht, der in der Statistik durch die Länge der Kündigungsfristen der Depositen ausgedrückt wird. Eine beschränkte Bestätigung des Zusammenhanges zwischen Sparanreiz und Höhe des Zinsfußes ist somit gegeben.

Neben der Spartätigkeit ist die Umlaufsgeschwindigkeit des Geldes bei einer Kreditexpansion Veränderungen unterworfen. Besteht die Aussicht auf eine Besserung des Geldwertes und sind die Geldbesitzer von dieser Ansicht durchdrungen, so tritt sicherlich eine Verlangsamung des Geldumlaufes ein, denn niemand braucht sich wegen der Entwertungsgefahr schnell vom Gelde zu trennen. Diese verminderte Umlaufsgeschwindigkeit wirkt ebenso wie eine Verringerung, umgekehrt wirkt eine erhöhte Umlaufsgeschwindigkeit ebenso wie eine Vergrößerung der Geldmenge.

Eine ganze Reihe von Faktoren vermindern oder verstärken also die Wirkung der formellen Kaufkraft auf die Quantität, die Zusammensetzung der Güter und damit auf den Geldwert. Der Ausgleich zwischen der Neuschaffung von zusätzlicher Kaufkraft und der erst darauf folgenden Gütervermehrung vollzieht sich meistens durch eine Preissteigerung.[2]) An

[1]) Vgl. die im Anhang befindliche Statistik, S. 82.

[2]) Die Ansichten einiger Theoretiker, u. a. vertreten von A. Hahn, daß „der Kredit bezw. die durch ihn bewirkte Geldvermehrung, die Menge der in der Volkswirtschaft vorhandenen Güter vermehrt, lediglich deshalb, weil Mehrung der formellen Kaufkraft eine Steigerung der Nachfrage nach Gütern, die eine Produktionssteigerung und Gütervermehrung immer im Gefolge haben, nach sich ziehe", ist nach Weber falsch. Die unmittelbare Folge der Kreditexpansion

sich braucht die Quantität des Geldes nicht unbedingt allein über den Geldwert zu entscheiden, auf die Dauer allerdings wird immer eine Beeinflussung des Geldwertes durch die Geldmenge stattfinden. Das Ausmaß der Wirkung hängt eben in letzter Linie von dem System der Geldschöpfung und den sich hieraus ergebenden Bestimmungsgründen ab.

B. Die Grenzen der Geldvermehrung in den Bankverfassungen.

In den Bankverfassungen des 19. und 20. Jahrhunderts liegen meistens gewisse Grenzen der Geldvermehrung verankert.

Die Grundlage vieler europäischer Währungen war vor dem Kriege das Gold. Die Größe seiner Produktion wurde in der Hauptsache durch die Produktionskosten bestimmt, weil beispielsweise eine Steigerung dieser, die ihre Ursache in steigenden Löhnen etc. hatte, wegen der sinkenden Rentabilität eine Verminderung der Goldproduktion zur Folge hatte. Neben den Produktionskosten spielen auch noch andere Faktoren mit, so z. B. geologische Verhältnisse, der Umfang der Funde, die Nachfrage nach Ausmaß und Preisgebot.[1]) Mit der Zeit wird die Rückwirkung einer verstärkten Goldproduktion auf die Zentralbanken eintreten, die meistens gegen das verstärkte Goldangebot neue Kaufkraft in Gestalt von Bankzahlungsmitteln oder Buchgeld zugunsten des Goldeinzahlers schaffen. Da das Metall in alle Länder strömt, die eine Goldwährung besitzen, wird die Entwertung des Goldes in ihren sozialen Wirkungen dadurch herabgemindert, daß die Goldvermehrung den Gütern vieler Länder gegenübertritt. Zudem hat das Gold heute nur noch eine beschränkte Bedeutung als Zahlungsmittel innerhalb der einzelnen Geldverfassungen, und man muß unterscheiden, ob das hereinströmende Gold zu gewerblichen oder monetären Zwecken, im letzteren Falle wieder zu produktiven oder konsumtiven Zwecken Verwendung findet. Die Vermehrung von Bankzahlungsmitteln, die gegen das hereingenommene Gold sattfindet, hat ihre Grenzen in den einzelnen Bankgesetzen, die eine bestimmte Metalldeckung vorschreiben. Diese kann gegenüber den ausgegebenen Noten vollständig oder begrenzt sein. Eine fast vollständige Deckung besteht in England, allerdings mit einer Einschränkung, daß nämlich ein bestimmter Betrag von Noten ohne metallische Deckung ausgegeben werden darf. Dieser ist aber absolut begrenzt. Die Begrenzung, auch direkte Kontingentierung genannt, ist durch das Peelsche Bankgesetz von 1844, durch das die Bank von England ihre Verfassung erhalten hat, festgelegt worden. Es enthielt die Verkörperung der sogen. Currency-Theorie,[1]) die sich als praktische Auswirkung und Zuspitzung aus den Geldlehren von Hume und Ricardo ergab. Ausgehend von der englischen Restriktionsperiode kam Ricardo zu dem Ergebnis, daß die Politik der Notenbanken dahin führte, nach Belieben die Notenzirkulation zu verändern und daß sie somit in der Lage wäre, den Geldwert zu beeinflussen. Dieser wird nach Ricardo durch die zirkulierende Geldmenge bestimmt, die aus Edelmetall und Noten besteht. Bei einer übermäßigen Notenausgabe ohne hinreichende Deckung tritt ein Disagio des Papiergeldes auf, das zur Folge eine Abwanderung des Goldes ins Ausland hat. Das minderwertige Papiergeld führt aber durch seine Vermehrung zu einer Preissteigerung. Will man diese Wirkung verhindern, so soll man dafür sorgen, daß die Banken alle Noten, die von ihr ausgegeben werden, durch Metall deckt oder daß sie den nicht bar gedeckten Notenumlauf, den der Verkehr erfahrungsgemäß als ständige Zahlungsmittel bedarf, fest begrenzt.

---

ist eine vermehrte Nachfrage nach Arbeitskraft und Rohstoffen. Die Aufnahme des Kredites hängt aber wiederum von dem niedrigen Zins ab. Dieser Zinssatz ruft aber eine Verringerung der Spartätigkeit hervor, die wiederum eine vermehrte Konsumtion und Warenpreissteigerung zur Folge hat.

A. Weber, Depositenbanken und Spekulationsbanken, München und Leipzig 1922, S. 162.

Den entgegengesetzten Standpunkt vertritt A. Hahn, a. a. O. S. 140/141, „Jede Kreditvermehrung bewirkt Vermehrung der Güter infolge Veränderung ihrer Verteilung. Der Kredit zieht die Güter aus dem Nichts heraus, in dem sie ohne Kreditvermehrung unproduziert verblieben wären . . ." Für die preissteigernde Wirkung einer Kreditexpansion ist allein entscheidend, ob sich zuvor Arbeitsreserven in der Volkswirtschaft gebildet haben.

Vgl. ferner Joh. v. Komorzynski, Die nationalökonomische Lehre vom Kredit, Innsbruck 1903. Komorzynski schreibt auch dem Kredite nur die Uebertragung schon vorhandenen Vermögens zu. Die Gesamtmenge der Güter wird durch die Kreditgewährung keine Mehrung erfahren.

[1]) Vgl. H. Moeller, Theorie des Geldes, Leipzig 1925, S. 164 ff., ferner

K. Wicksell, Vorlesungen über Nationalökonomie, II. Bd., Geld und Kredit, Jena 1922, S. 165 ff.

[1]) Die Currency-Theorie ließ Gold und Banknoten als Umlaufsmittel gelten und gestattete nur, daß der Betrag an Noten ohne Bardeckung ausgegeben werden dürfte, der vor Erlaß jener Akte auch in den schärfsten Krisenzeiten nicht unter diese begrenzte Summe von Banknoten herabgegangen war. Dieser Betrag stellte also s. Zt. unter allen Umständen nach menschlichem Ermessen das vorhandene Bedürfnis an Noten dar und wurde 1844 auf 14 Mill. Pfund festgesetzt. Jedoch konnte diese Summe bei Aufgabe des Privilegs einer Privatnotenbank erhöht werden. Seit 1921 ist das letzte Privatnotenrecht in England erloschen. Doch hat die Bank von England keine Erhöhung ihres Kontingents beantragt, sie ist bei dem ihr seit 1903 infolge zugewachsener Kontingente erhöhten Betrag von 18 450 000 Pfund stehen geblieben.

Der Nachteil dieser Regelung hat sich in Zeiten besonders starker Kreditansprüche auch gezeigt, da der Bank nichts anderes übrig blieb, als durch einen hohen Diskontsatz die Kreditsuchenden auf die Dauer abzuschrecken, sie abzuweisen oder die Suspendierung des Kontingents zu erwirken.[1]) Da die Fesseln, die der Notenemission auferlegt waren, sich als zu stark erwiesen, so hat sich der Verkehr durch den Ausbau des Scheck-, Clearing- und Girowesens Auswege gebahnt.

Die Gegner der Currency Schule waren die Anhänger des sogenannten „Banking Prinzip", die den reinen Kreditcharakter der Banknote betonten. Ihre Vertreter, deren hervorragendster Thomas Tooke, der Verfasser des großen Werkes History of Prices[2]) ist, verneinten jeden Einfluß der Banken auf die Entwicklung des Warenpreisniveaus, solange die Kreditmittel der Banken gegen erstklassige Sicherheiten ausgegeben würden. Für sie ist der Geldbedarf das entscheidende. Deshalb bestreiten sie, daß die Notenbanken in der Lage seien, beliebig viele Noten auszugeben, da der solide bankmäßige Kreditverkehr automatisch das Zurückfließen etwaiger zu reichlich gewährter Kreditmengen bewirkte.

Eine Konzession an dieses „Banking Prinzip" findet sich in dem deutschen Reichsbankgesetz von 1875, in welchem die Drittelbardeckung der Noten vorgeschrieben war. Der Restbetrag bestand in einer bankmäßigen Deckung (Wechsel- und Lombardforderungen). Der hierfür in Betracht kommende § 17 lautet: Die Reichsbank ist verpflichtet, für den Betrag ihrer in Umlauf befindlichen Noten jederzeit mindestens einen Dritteil in kursfähigem deutschen Gelde, Reichskassenscheinen[3]) oder in Gold in Barren oder ausländischen Münzen, das Pfund fein zu Mark 1392 gerechnet, und den Rest in diskontierten Wechseln, welche eine Verfallzeit von höchstens drei Monaten haben, und aus welchen in der Regel drei, mindestens aber zwei als zahlungfsähig bekannte Verpflichtete haften, in ihren Kassen als Deckung bereit zu halten." Durch eine Notensteuer,[4]) die von einem Teil des nicht bar gedeckten Notenumlaufs[1]) erhoben und von der Reichsbank an den Staat abgeführt wurde, schuf man noch ein besonderes Sicherheitsventil für die Aufrechterhaltung der Währung. Die Banknotenvermehrung hing also von der Vermehrug des Goldes ab, die durch die jederzeitige Einlösungspflicht der Banknoten bestimmt wurde und für die das Verhältnis in erster Linie zwischen Barbestand und Notenumlauf, ja darüber hinaus das Verhältnis zwischen Barbestand und den sämtlich täglich fälligen Verbindlichkeiten einschließlich des Girogeldes maßgebend war.[2]) Diese Grenzen wurden durch den Krieg beseitigt, da zur Dritteldeckung neu geschaffene Darlehenskassenscheine und Schatzanweisungen des Reiches in unbeschränktem Maße zugelassen wurden; zudem hob man die Einlösungspflicht für die Bank und das Notensteuersystem auf.

Durch die im Oktober 1923 gegründete deutsche Rentenbank wurde eine Erhöhung der Notenausgabe nur durch erhöhte schuldenmäßige Goldbelastung der Anteilseigner möglich, während keine festen Grenzen für die Vermehrung der Papiermarkkredite durch die Reichsbank gezogen waren. Gegen Einreichung von Wechseln, die von privater Seite stammten, wurden neue wertbeständige Papiermarkkredite gewährt. Erst durch das Bankgesetz vom 30. August 1924 schuf man wieder eine Grenze durch die vorgeschriebene 40-prozentige Gold- oder Auslandsgelddeckung[3]) und in beschränkterem Ausmaße durch die 40prozentige Deckung der täglich fälligen Verbindlichkeiten.[4])

Im Gegensatz zum Bankgesetz von 1875 soll die an das Reich zu zahlende Notensteuer nur dann fällig werden, wenn die Deckung ausnahmsweise auf Vorschlag des Direktoriums durch Beschluß des Generalrates unter 40 Prozent herabgesetzt wird. Auch wird die Notensteuer nicht bei jedem Grade der Kontingentverletzung, wie im alten Bankgesetz vorgeschrieben war, mit 5 Prozent erhoben, sondern sie ist

---

[1]) Die Suspendierung des Gesetzes erfolgte in den Jahren 1847, 1857 und 1866.

[2]) Vgl. T. Tooke und W. Newmarch, Die Geschichte und Bestimmung der Preise während der Jahre 1795—1857, Dresden 1858.

[3]) Die Reichskassenscheine, ein im Jahre 1874 besonders geschaffenes Staatspapiergeld, übte wegen der geringen Quantität keinen wesentlich merkbaren Einfluß auf das deutsche Geldwesen aus. Durch den gesetzlich fest umgrenzten Ausgabebetrag war die Gefahr einer willkürlichen Vermehrung gebannt. Die Ausgabe betrug grundsätzlich 120 Mill. Mark, seit 1913 240, seit 1916 360 Millionen Mark.

[4]) Die Notensteuer betrug vor dem Kriege 5 Prozent.

[1]) Ein bestimmter Betrag von Banknoten brauchte nicht durch Bargeld gedeckt zu sein. Dieses Kontingent betrug laut Gesetz vom 7. VI. 1899 450 Millionen, seit 1909 550 Millionen und an den Quartalsterminen 750 Millionen.

[2]) Vgl. Jubiläumsbericht 1900 a. a. O. S. 126.

[3]) Von diesen 40 Prozent müssen ¾ vom Notenumlauf also 30 Prozent, Gold sein. Die restliche 60prozentige Deckung besteht in Wechseln und Schecks.

[4]) Die Deckung besteht aus täglich abhebbaren Guthaben bei anderen Banken im Ausland oder Inland, Schecks auf andere Banken, Wechseln von einer Laufzeit von 30 Tagen oder täglich fälligen Forderungen auf Grund von Lombarddarlehen. (Vgl. § 35 BG. vom 30. 8. 1924.)

nach dem Maß der Deckungsunterschreitung gestaffelt [1]), mit der gleichzeitig die Vorschrift einer jeweiligen Mindesthöhe des Diskontsatzes verbunden ist. So besteht nach dem neuen Bankgesetz die Gefahr, daß die Diskontsatzregulierung als ein Mittel zur Aufrechterhaltung der Bankreserve dient und ihre konjunkturregulierende Aufgabe in den Hintergrund gedrängt wird.

Als Hilfsorgane der Reichsbank sind die Privatnotenbanken anzusehen, deren Zahl sich bei dem Inkrafttreten des Bankgesetzes von 1875 auf 32 belief. Diese stellten infolge unlohnend gewordener Emissionsrechte allmählich bis auf die Bayrische Notenbank, die Sächsische Bank, die Württembergische Notenbank und die Badische Bank ihre Tätigkeit ein. Der Gesamtnotenausgabe dieser vier Privatnotenbanken, die den bestehenden Deckungsbestimmungen der Reichsbank entsprach, kam keine besondere Bedeutung mehr zu. Durch das Bankgesetz vom 30. August 1924 wurde den Privatnotenbanken ein Höchstausgaberecht an Noten von insgesamt 194 Millionen Mark zugebilligt. Die Ausnützung dieses Kontingentes wird für die einzelnen Banken bis zur Beendigung der Liquidation der Rentenbank für jedes Kalendervierteljahr auf 8,5 v. H. des in den Reichsbankausweisen des vorangegangenen Kalendervierteljahres ausgewiesenen durchschnittlichen Umlaufes an Reichsbanknoten bemessen. Die Aufgabe der Privatnotenbanken besteht lediglich in dem Ausgleich der örtlichen und zeitlich auftretenden Kreditbedürfnisse.

Die Rentenbank, die auch in die Reihe der deutschen Notenbanken gehört, befindet sich als Währungsbank gemäß den Bestimmungen des Dawes-Planes in Liquidation. Ihre Tätigkeit beschränkt sich nunmehr im Laufe von 10 Jahren auf die Liquidation des Umlaufes an Rentenbankscheinen. Als Rentenbankkreditanstalt findet sie jedoch eine Fortsetzung und dient den deutschen landwirtschaftlichen Kreditinstituten als Zentrale, die insbesondere versuchen wird, ausländisches Kapital in die deutsche Landwirtschaft zu leiten.

Auch das Reich hat das Recht, in Gestalt von Scheidemünzen neue Kaufkraft zu schaffen. Doch ist nach dem Münzgesetz vom 30. August 1924 eine Begrenzung festgesetzt. Darnach darf der Gesamtbetrag der Münzen zu 5 Reichsmark und darunter, 20 Reichsmark für den Kopf der Bevölkerung des Reiches nicht übersteigen. [1])

Als weiteres Hilfsorgan wäre die deutsche Golddiskontbank zu erwähnen, in deren Bereich aber nicht die Schöpfung primärer Kaufkraft liegt und die an anderer Stelle eine Würdigung findet.

---

[1]) An Notensteuer ist zu zahlen

3 %	jährl.	bei	einer	Deckung	zwischen	37	und	40 %
5 %	„	„	„	„	„	35	„	37 %
8 %	„	„	„	„	„	33⅓	„	35 %
8 %	„	„	„	„	„	33⅓	„	weniger,

zuzüglich eines Prozentes jährlich für jedes Prozent, um das die 33⅓prozentige Deckung unterschritten wird. (§ 29 BG. v. 30. 8. 1924.)

[1]) Vgl. § 8 des Münzgesetzes.

I. Teil.

Allgemeine Anlässe zur Diskonterhöhung oder Kreditrestriktion unter gleichzeitiger Berücksichtigung der Wirkungen der jeweiligen Maßnahme.

A. Die Liquidität der Zentralnotenbank.

Ein zwingender Anlaß zu einem diskontpolitischen Vorgehen, um das vorgeschriebene Deckungsverhältnis einer Zentralbank zu sichern, erscheint nicht gegeben. Bei seiner Ueberschreitung hat die Bank bekanntlich die Notensteuer zu entrichten, die sie zur Diskonterhöhung veranlassen soll, um — privatwirtschaftlich gesprochen — den entstandenen Verlust durch die Kreditsuchenden tragen zu lassen. Aber die Praxis der Deutschen Reichsbank hat gezeigt, daß sie sich von dieser rein mechanischen regulierenden Politik der Notensteuer losgesagt hat.[1]) Die Zentralbank ist in manchen Fällen zu starken Diskonterhöhungen übergegangen, obwohl die Steuergrenze nicht überschritten war, aber andererseits ist vielfach bei einer Ueberschreitung des Kontingentes der jeweilige auch unter 5 Prozent festgesetzte Diskontsatz aufrecht erhalten und die Notensteuer ist von der Bank selbst aufgebracht worden. Natürlich wird eine Zentralbank auf die Dauer eine solche starke Belastung nicht ertragen können, sie wird zum Selbstschutz greifen müssen, der aber sicher mit den Maßnahmen zusammenfällt, die sie zum Schutze des Geldwesens treffen würde. Auch durch eine Kreditrestriktion wäre die Zentralbank in der Lage, ihre Liquidität wieder herzustellen. Es sind für die restriktive Politik dieselben Gesichtspunkte maßgebend wie bei der Diskonterhöhung, nur mit der Einschränkung, daß durch die Kreditrestriktion die Notensteuer nicht wieder ausgeglichen wird. Ausschlaggebend

[1]) „Das System der Notensteuer konnte jedoch für die Diskontpolitik der Reichsbank nicht von maßgebendem Einfluß werden." Jubiläumsbericht 1900 a. a. O. S. 126.

sollte aber für die Entschließungen der Bankleiter in Zukunft nur die Erreichung des wichtigsten wirtschaftspolitischen Zieles sein — das ist die Stabilisierung des Geldwertes.

B. Die Ultimotermine.

Die Veränderungen zwischen Geldangebot und Geldnachfrage spiegeln sich besonders deutlich an dem Jahres-, an dem Semester- und an dem Monatsschluß wieder. Zu diesen Zeitpunkten konzentriert sich der Geldbedarf, der durch die fälligen Hypotheken, Miets-, Gehalts- und Pensionszahlungen, aber auch durch die Zahlungen von Versicherungsprämien und Wechseln hervorgerufen wird. Zur Befriedigung dieser, zum großen Teil in Form von Diskonten an die Bank herantretenden Ansprüche, wird ein erhöhter Banknotenumlauf oder eine vermehrte Kreierung von Buchungsgeld Hand in Hand gehen und zugleich das Verhältnis zwischen Notenumlauf, Verbindlichkeiten und Barreserve zuungunsten des letzteren verschieben. Ueber einen gewissen Grad des Diskontgeschäftsumfanges wird in der Regel eine Zentralbank vom Standpunkte der privat- und volkswirtschaftlichen Gesichtspunkte[1]) nicht hinaus gehen wollen.

Die beiden wichtigsten Mittel, die Nachfrage nach Geld zurückzudrängen, liegen in der Verteuerung oder Verweigerung des Kredites. Doch die Erfahrung hat hier gezeigt, daß diese periodisch wiederkehrenden Steigerungen des Geldbedarfes auf eine Notwendigkeit zurückzuführen sind, die eben mit einer vorübergehenden Erweiterung des Geschäftsumfanges zusammenhängt und die nur einen rein „technischen" Charakter trägt Diese Erkenntnis geht auch deutlich aus der Auszahlung, welche die von der Reichsbank an diesem Termin ausgegebenen Gelder haben, hervor. Da sie nur Umsätze vermitteln sollen, wie bei Effekten, Hypotheken- oder Grundstückgeschäften, so werden diese Gelder nicht als Kapital in der Volkswirtschaft arbeiten, sondern nur als Rechnungseinheiten dienen, d. h. als Wertzeichen, die geschlossene Geschäfte abwickeln, nach Erledigung ihrer Mission an die Ausgabestelle zurückkehren und keine Warennachfrage verursachen. Infolge der wirtschaftlichen Dimension und der sich damit ergebenden Grundlage einer umfassenderen Kreditgewährung, verstärkt durch den Uebergang vom Prinzip der privaten Kassenhaltung zum Bankprinzip, werden diese Ansprüche im Laufe der Jahre an den Quartalsterminen immer

[1]) Vgl. Einführung, S. 2.

größere Ausmaße annehmen.[1]) Wie soll sich nun in Zukunft eine Zentralbank verhalten, die an strenge Bankgesetze gebunden ist? Entweder muß sie bei den bestehenden Bankverfassungen bei herannahender Gefahr der Ueberschreitung der Deckungsbestimmungen den Geldbedarf durch Diskonterhöhung eindämmen oder durch die Kreditrestriktion gewaltsam einschränken, eine Verlegung der Termine herbeiführen oder durch Ersetzung mittels bargeldloser Zahlungsmethoden den Geldbedarf in Banknoten einschränken.

Ein diskontpolitisches Vorgehen würde eine Revolution auf dem Gebiete des Zahlugnswesens an den Ultimoterminen hervorrufen. Die Zahlungsmittelversorgung[2]) würde gefährdet sein, das Maß der Ansprüche würde aber andererseits nicht sinken, die Folgen wären an den Quartalsenden Absatzstockungen, Preisstürze, Entlassungen usw. Gelegentlich der Bankenquete[3]) wurde der Standpunkt der Einschränkung von Kreditentnahmen an diesen Terminen vertreten. Die Reichsbank sollte die Diskontierung von Wechseln über ein gewisses, ihrem Status entsprechendes Maß an den Quartalsterminen einstellen und dem Verkehr die Sorge für das weitere über-

[1]) Bereits in den Jahren 1906 und 1907 hatte die starke Inanspruchnahme der Reichsbank an den Quartalsterminen eine Höhe erreicht, die die Aufrechterhaltung der Dritteldeckung zu gefährden geeignet war. Die Reichsbank wirkte damals allerdings mit einem recht provisorischen Hilfsmittel, das in einer gesteigerten Ausgabe kleiner Noten bestand, der Abnahme des Metallvorrates an den kritischen Tagen entgegen. Zudem versuchte die Reichsbank die mißbräuchliche Verwendung von Bankakzepten, insbesondere an den Quartalsterminen zu verhindern. Um aber auch andererseits zu vermeiden, daß die verschärften Bedingungen für den Wechselverkehr sich in einer starken Inanspruchnahme des Lombardgeschäftes geltend machten, erhob die Reichsbank seit Ende Juni 1911 für die über die Quartalstermine hinausgehenden und für die am ersten Tage des Quartals entnommenen Lombarddarlehen von mehr als 30 000.— Mark außer den laufenden Zinsen einen Zinszuschlag von 10 Tagen. Bereits seit 1905 hat sie die Entnahme von Geldern an den Quartalsterminen verteuert (vgl. S. 27). (Jubiläumsbericht 1925, a. a. O. S. 23.)

Die Zweckmäßigkeit einer solchen Maßnahme hat sich, vom Standpunkte der Reichsbank aus betrachtet, eigentlich nicht gezeigt, da die relativ verminderte Lombardanlage auf die Dauer eine entsprechende Erweiterung der Wechselanlage trotz strenger Auslese der Diskontierungsgesuche zur Folge hatte. Die Leidtragenden dieser Geldverteuerung waren in der Hauptsache die Provinzbanken, die am Quartalsende von den Großbanken bedeutende Kredite zur Ueberwindung des Ultimos in Anspruch nehmen mußten. Der Quartalszuschlag wurde so auf sie überwälzt.

[2]) Als eine Zahlungsmittelknappheit im Sinne der Zahlungsmittelversorgung hat die deutsche Reichsbank während der Inflation den Zusammenhang zwischen der Preissteigerung und Geldvermehrung ausgelegt, statt eine Diskonterhöhung vorzunehmen und eine anhaltend Versteifung des Geldmarktes herbeizuführen.

[3]) Vgl. Bankenquete 1908. Die Verhandlungen der Gesamtkommission zu den Punkten I—V des Fragebogens, J. Rießer, S. 258 ff.

lassen. Da bei der hier zu erörternden Frage nur die technische Seite der Regelung des Geldbedarfes in Betracht kommt, würde die Reichsbank ihrer Aufgabe, die ihr auch ausdrücklich in den Bankgesetzen vorgeschrieben ist, nicht mehr gerecht werden.[1]) Eine mehr vermittelnde Ansicht äußerte v. Gamp-Massaunen[2]), indem er die gesteigerten Ansprüche an den Quartalsterminen im großen und ganzen anerkennt. doch die eigenen Wechsel, welche die Banken bringen, um sich selbst Gelder zu verschaffen, ausschließen will. Er empfiehlt eine Verständigung mit den Banken, denen man klar zu machen versuchen muß, daß sie nicht mit absoluter Sicherheit auf Geldbeschaffung am 25. eines Quartals rechnen können.

Auch Maßregeln, die den Kreditsuchenden zwingen, an den Quartalsterminen Geld auf mindestens 10 bis 14 Tage, das ihm als zinspflichtig in Rechnung gestellt wird, zu entnehmen, werden nur eine Verteuerung des Darlehenszinses über den Ultimo hinaus herbeiführen. Da es sich hier immer nur um die Zahlungsmittelversorgung[3]) handelt, werden die Kreditansprüche nicht zurückgedrängt und die ausgeliehenen Gelder werden im Gegenteil durch die Bindung später zurückfließen.

Was die Verteilung der Quartalstermine über das ganze Jahr betrifft, so wird es schwer sein, ihre Verlegung zu erreichen. Das Publikum wie auch der Verkehr haben sich so an die Einhaltung dieser Zinstermine gewöhnt, daß die eingewurzelten Verhältnisse nicht ohne weiteres aus der Welt geschafft werden können. Sie sind ja auch nicht willkürlich entstanden, sondern sie haben sich geradezu zur Erleichterung des Geldverkehrs bei der Geschäftswelt herausgebildet und sind eine sich aus unserem Verkehrsleben ergebende Notwendigkeit. Viele gesetzlich sanktionierte Einrichtungen unseres bürgerlichen Verkehrs (gesetzliche Kündigung von Vertrags- und Dienstverhältnissen) sind von diesen Vierteljahrszahlungen abhängig.

Auch sehr ausgebildete Zahlungssitten, die ihren Ausdruck im bargeldlosen Zahlungsverkehr finden, werden den durch

[1]) Der § 12 des BG. von 1875 enthält u. a., daß die Reichsbank die Aufgabe hat, den Geldumlauf in dem gesamten Reichsgebiet zu regeln, die Zahlungsausgleichungen zu erleichtern . . . Vgl. auch § 1 BG. vom 30. 8. 1924.

[2]) Bankenquete a. a. O. S. 261.

[3]) Vgl. John Fullarton: On the regulation of currencies, Abschnitt III, Kap. 5, Abs. 7. Gefunden bei A. Hahn, Arch. f. Sozialw., Bd. 51, S. 302, 1924. „Es ist wohl bekannt, daß an jedem Quartalsschluß, wenn die öffentlichen Zahlungen fällig werden, die Bank von England ihre Notenausgabe regelmäßig um ein Fünftel bis zu zwei Fünftel vermehrt. Ist jemals ein Fall bekannt geworden, bei dem infolge dieser großen periodischen Erweiterungen des Banknotenumlaufes eine Beunruhigung des Geldmarktes und ein allgemeines Steigen der Preise auch nur einigermaßen fühlbar aufgetreten wäre? Nichts dergleichen ist eingetroffen."

die Quartalsanspannung verursachten Bedarf als solchen nicht zurückdrängen, wohl kann die Notengeldmenge durch ihn ersetzt werden. Der bargeldlose Zahlungsverkehr stellt die Einführung einer wirtschaftlichen Kompensation im Geldverkehr dar, indem Gütermengen resp. Leistungen nicht effektiv hingegeben, sondern per Saldo ausgeglichen werden.[1]) Er dient der Ersparung an Zeit, wie er sich aus dem Bedürfnis, hohe Kosten bei Geldgeschäften zu vermeiden, historisch entwickelt hat. Zur Erledigung einer Transaktion geschah zuerst die effektive Hingabe des Konsumtivgutes, dann wurde diese Hingabe erspart und durch die Uebertragung eines allgemeinen Tauschgutes ersetzt. Schließlich wurde auch diese Uebergabe effektiver Geldzeichen durch die Verrechnung abgelöst. Infolge der eintretenden Ersparung an Kraft, Geist und Arbeit, erzielt der bargeldlose Zahlungsverkehr für den einzelnen wie für die ganze Wirtschaft einen Vorteil, der aber nicht ausschließt, daß bei seiner übermäßigen starken Ausdehnung und bei nichtentsprechender Verminderung der Notenmenge sich inflationistische Wirkungen unter Umständen durch die Entstehung neuer Kaufkraft einstellen.[2]) An den Quartalsterminen waren diese entsprechend des Geldcharakters als Rechnungseinheit ausgeschaltet. Da die Ausdehnung des bargeldlosen Zahlungsverkehrs in Deutschland bei der bestehenden Bankverfassung gewisse Grenzen hat, gibt der einzuschlagende Weg nach Aufhebung der Restriktion die Richtung an, daß das Bankgesetz mit seinen Deckungsvorschriften an diesen Terminen[3]) gemildert wird, um nicht die Diskontsatzregulierung gemäß dem neuen Bankgesetz in den Dienst zur Aufrechterhaltung der Bankreserve zu stellen, sonst wäre für die Wirtschaft die unnötige Heraufbeschwörung von Krisenerscheinungen die Folge.

[1]) Vgl. R. Kerschagl, Die Theorie des Geldes und der Geldwirtschaft, Jena 1923, S. 67.

[2]) Adolph Wagner hat schon in seiner Geld- und Kredittheorie der Peelschen Bankacte (Wien 1862) zum Ausdruck gebracht, daß die übrigen Geldsurrogate — er versteht darunter den Giro- und Scheckverkehr — genau dieselbe Wirkung auf die Preise auszuüben vermögen wie die Banknoten (S. 128).

[3]) Die Frage der Notensteuer ist heute weniger diskutabel, da die Banken durch die Restriktionspolitik aus Furcht vor Illiquidität gezwungen werden, schon vor den betreffenden Terminen infolge der Verweigerung der Rediskontierung, größere Kassenbestände (darunter sind auch die täglichen Gelder und Giroguthaben zu rechnen) zu halten, die wiederum der Industrie entzogen werden und die Ausleihung verteuern. Zum Teil helfen sich die Banken allerdings durch Lombardierung von Wechseln, aber diese ist auch nur prozentual im Verhältnis zu dem ihnen eingeräumten Kontingent möglich. Wenn der Reichsbankpräsident behauptet, die Barbestände der großen Kreditbanken wären nicht größer als im Frieden, so ist dieser Tatbestand doch nur von einer relativen Richtigkeit. Es ist zu berücksichtigen, daß die Barbestände im Verhältnis zu den bedeutend geringeren Gesamtmitteln als im Frieden, heute viel zu groß sind.

Hahn empfahl zur Ueberwindung eines reibungslosen Zahlungsprozesses — insbesondere an den Liquidationsterminen — im Jahre 1924 bei der Unmöglichkeit der Aufgabe der restriktiven Politik durch die Reichsbank, die Anwendung einer besonderen Erweiterungsmaßnahme. Die Reichsbank sollte sich bereit erklären, neben dem bisherigen System der billigen rationierten Kredite Warenwechsel und Bankakzepte, an die in formaler Beziehung die üblichen Anforderungen zu stellen wären, in jeder beliebigen Quantität, aber zu einem Zuschußdiskontsatz, der dem Satz des freien Marktes entspräche, zu diskontieren. Diese neu geschaffenen Zahlungsmittel würden auch nach Hahns Ansicht keine inflatorische Wirkung hervorrufen. Dieser Geldbedarf ensteht eben nur dadurch, daß die Volkswirtschaft an den Quartalsterminen einen vermehrten technischen Bedarf an Zahlungsmitteln aufweist. (Vgl. Frankfurter Zeitung v. 4. 6. 24, Nr. 415.)

C. Die Konjunkturen.

1. Allgemeine Betrachtungen über Arten, Ursachen und Verlauf der Konjunkturen.

In Zeiten besonders gesteigerter wirtschaftlicher Tätigkeit, in denen die Gefahr der Entstehung von Krisen sehr nahe liegt, bleibt es immer eine Hauptaufgabe der Zentralbanken, energisch mit diskontpolitischen Mitteln vorzugehen. Als Krise bezeichnet Spiethoff[1]) die Spanne Zeit, in der sich unter plötzlichen heftigen Erscheinungen die Umwandlung eines krankhaften wirtschaftlichen Zustandes entscheidet.

Durch die Periodizität der auftretenden Krisen wurde die Wissenschaft im 19. Jahrhundert veranlaßt, die endogenen Ursachen, d. h. diejenigen mit dem inneren Gefüge und der vorhandenen Verfassung der Volkswirtschaft im inneren Zusammenhang stehenden[2]) zu bestimmen. Ende des 19. Jahrhunderts suchte man vielfach nicht mehr die Krise allein als solche zu erklären, sondern stellte Betrachtungen über den ganzen Ablauf der wirtschaftlichen Entwicklung an, die zu einer Krise führte. Man wollte, „das sich im hohen Grade entziehende und steter Veränderung unterworfene Verhältnis von Angebot und Nachfrage auf einem Markte“ [3]) in seiner Entstehung und gegenseitigen Verknüpfung zu klären versuchen. Dieses Verhältnis bezeichnet Röpke als Konjunktur, es ist in seiner Bewertung von der Rentabilität der Einzelwirtschaften abhängig.

Die Konjunktur wird zum Untersuchungsobjekt aller modernen Krisentheorien und steht im engen Zusammenhang mit der Diskontpolitik, der es vorbehalten ist, die starken Une-

[1]) A. Spiethoff, Artikel Krisen, H. d. St., IV. Aufl., S. 8.

[2]) P. Mombert, Einführung in das Studium der Konjunkturen, Leipzig 1925, S. 13.

[3]) W. Röpke, Die Konjunktur, Jena 1922, S. 9.

heiten des Wirtschaftslebens, einer Ausgleichung näher zu bringen. Diese Anschauung, die auf Grund des quantitätstheoretischen Tatbestandes weite Kreise erfaßt hat, erkennt die Konjunktur nicht mehr als fügendes Schicksal an, sondern sie geht dahin, daß ihre Gestaltung zum großen Teil durch eine entsprechende Notenbankpolitik entscheidend beeinflußt werden kann.

Zur Erklärung der Arten und Ursachen der Konjunkturen sei folgendes kurz angeführt. Nach der räumlichen branchemäßigen Ausdehnung kann man zwischen totalen und partiellen, nach der zeitlichen Schwingungsdauer zwischen kurzen und langweiligen, nach den Ursachen zwischen exogenen[1]) und endogenen unterscheiden.[2]) Partielle Konjunkturen erfassen einzelne Gebietsteile oder Branchen, totale greifen auf große Wirtschaftskomplexe über. Dabei hat man die Erfahrung gemacht, daß der Umfang der Konjunktur eng mit ihrer Intensität zusammenhängt. Eine einigermaßen intensive Konjunktur wird in der Regel nicht innerhalb einzelner Sphären der Wirtschaft beschränkt bleiben.

Außerwirtschaftliche Ursachen sind entweder — nach periodisch,[3]) häufig wiederkehrenden und einmaligen Naturereignissen — oder nach politischen,[4]) sozialen[5]) und technischen[6]) Faktoren einzuteilen. Dagegen liegen die wirtschaftlichen Ursachen in dem Aufbau der modernen Verkehrswirtschaft begründet,[7]) in der die Unmöglichkeit einer Uebereinstimmung von Produktion und Konsumtion durch das Prinzip der freien Konkurrenz, durch die Freiheit des Konsums und der sich daraus ergebenden ungleichmäßigen Kapitalbildung besteht. Alle diese Ursachen werden durch die Ansicht

[1]) Exogene sind solche, die auf von außen auf das Wirtschaftsleben beeinflussende Ursachen zurückzuführen sind.

[2]) A. Spiethoff gibt keine Systematik der Konjunkturen. Er unterwirft ihren Rückgang (bezw. den Eintritt der Krise) einer Einteilung, und unterscheidet innerhalb der allgemeinen Wirtschaftskrisen, die durch den Ausbruch der Uebererzeugung entstanden sind, verschiedene Gebiete. Spekulations-, Gründungs-, Kapitalkrisen, von der aber jede einzelne nicht ohne Kreditkrise denkbar ist. Er will vor allen Dingen eine neue Analyse der Hausse in ihren Gestaltungen und Wirkungen aufstellen. Ob diese in Zukunft mit einer Krise abschließt oder sanfter zur Depression übergeht, hängt von ganz allgemeinen Faktoren ab, wie Einkommensverteilungen, Ausbildung von Schutzorganisationen etc. Vgl. H. d. St. Artikel Krisen, ferner Vorbem. zu einer Theorie der Ueberproduktion in Schmollers Jahrbuch 1902, Bd. 26, S. 721—759.

[3]) Z. B. Saisonschwankungen in den Ernteergebissen.

[4]) Außen- und Innnpolitik (z. B. Steuern).

[5]) Sozialphänomene wie Bevölkerungszunahme, Mode, Berufstätigkeit.

[6]) Fortschritte und Verbesserungen des technischen Produktionsapparates.

[7]) Vgl. W. Röpke.

der Menschen über die Veränderungen der wirtschaftlichen Lage in ihren Wirkungen mehr oder minder verstärkt.

Eine Aufschwungsperiode hängt in ihrem Verlaufe von verschiedenen Einflüssen ab, die a priori eine Bestimmung des Endresultates ausschließen. Dabei geschieht meistens die Auslösung eines Aufschwunges von der Geldseite her. Eine Herabdrückung des Kreditzinsfußes unter den Realzins verschiebt das Produktionsgefüge nach der Richtung starker Produktionsmittelerzeugung, da die Unternehmer durch den relativ niedrigen Zinsfuß angeregt werden,[1]) ihre Betriebe auszudehnen, stilliegende, deren Rentabilität bisher zweifelhaft erschien, wieder in Gang zu setzen und vorhandene Produktionsanlagen stärker auszunützen. Aber auch solche Betriebe, die aus der günstigeren Krediterteilung im Augenblick keinen Nutzen ziehen, werden durch die Lieferung von Produktionsmitteln für Betriebe, die infolge der leichteren Kreditgewährung bereits zu Betriebssteigerungen geschritten sind, zur Vergrößerung veranlaßt. Diese in einer ganzen Reihenfolge aufeinander angewiesenen Produktionszweige verursachen eine verstärkte Nachfrage der Unternehmer nach Rohstoffen und Arbeitskräften, die eine vorübergehende Knappheit an Gütern und Arbeitern nach sich zieht und die Waren- und

[1]) G. Cassel sieht in der Höhe des Zinsfußes den Anstoß zu einer Konjunkturbewegung, die in ihrem Ausmaße noch durch das Verhalten der Banken verschärft werden kann. Der plötzliche Umschwung, die Krise, entsteht aus einem akuten Mangel an Kapital. Cassel lehnt damit die früheren Anschauungen über die Entstehung von Krisen infolge von Ueberproduktion ab; doch berücksichtigt er, daß die Ueberschätzung der wirklichen Bedürfnisse der Gesellschaft und die Fehlberechnungen in jeder Konjunkturperiode mitspielen. So schätzt auch der Kapitalist die Lage am Kapitalmarkt falsch ein und täuscht sich in seinen Dispostionen, indem bei Vergrößerungen und Neuunternehmungen seine Vorausberechnung des Kapitalbedarfes fehlerhaft sein wird, weil er eben Preis- und Lohnsteigerungen, die infolge der Konjunktur auftreten, außer acht läßt und ihm später, da ja das Kapital für die meisten Unternehmungen auf dem Kreditwege flüssig gemacht wird, die Banken aus Interesse an der eigenen Liquidität die Kreditentnahme erschweren oder sogar verweigern. Dann wird auch der einzelne die wirkliche Kapitalknappheit erkennen müssen. Das vorhandene Kapital reicht also nicht aus, um die materiellen Fortschritte zur Durchführung zu bringen und die Uebernahme des produzierten Realkapitals zu ermöglichen. Als Folge des eingetretenen Kapitalmangels wird sich dann eine Umbiegung der Konjunktur nach unten ergeben. Vgl. G. Cassel a. a. O. S. 555 ff.

P. Mombert schreibt in seinen Betrachtungen über die neuere Konjunkturentwicklung, daß jeder Konjunkturrückgang in der neueren Zeit seinen Ausgangspunkt von den Verhältnissen am Geldmarkt genommen hat und daß deshalb bei der Konjunkturprognose den Erscheinungen und Wandlungen am Geldmarkt allerentschiedenste Bedeutung zukommt . . . Der Kapitalbedarf der Industrie ist ein zu großer, als daß die verfügbaren Mittel des Kapitalmarktes ausreichen, allen an ihn gestellten Ansprüchen gleichzeitig gerecht zu werden. a. a. O. S. 128 und S. 224/25.

Lohnpreissteigerungen zur Folge hat. Diese Veränderung von Angebot und Nachfrage läßt vorerst eine allgemeine Rentabilität erwarten. Zur Finanzierung dieser gesteigerten Umsätze und der materiellen Fortschritte stehen der Wirtschaft nicht genügend Sparmittel zur Verfügung. Dieses eintretende Mißverhältnis zwischen wirtschaftlicher Expansion und ersparten Einkommensteilen findet seinen Ausdruck in der Steigerung des Kapitalzinses.

Während der Aufschwungsperiode macht sich auf dem Kapitalmarkt von Seiten der Industrie eine starke Nachfrage geltend; die Inanspruchnahme erkennt man am deutlichsten an der Gesamtsumme für Emissionen.[1]) Durch eine dauernde Belastung des Kapitalmarktes wird das Anlage suchende Kapital immer knapper. Es besteht dann leicht die Gefahr, daß die Betriebsmittel der Volkswirtschaft zu Anlagezwecken verwandt werden, sei es durch die Unternehmer oder sei es durch die Börsenspekulation, die das Kursniveau der Wertpapiere — in erster Linie Dividendenpapiere — in die Höhe treibt. Dadurch werden andererseits die Gesellschaften vor die Notwendigkeit gestellt, ihre Dividenden den gestiegenen Kursen anzupassen. Um aber hohe Dividenden zahlen zu können, müssen sie zur Vergrößerung der Betriebe schreiten und so durch Nachfrage nach Leihkapital auf dem Kapitalmarkt eingreifen, der ihn mit zusätzlicher Nachfrage belastet. Dieser Nachfrage kann durch vorübergehende Aushilfe infolge künstlicher Schaffung von Umlaufsmitteln für kurze Zeit geholfen werden. Aeußerlich sind es Geld — und Geldersatzmittel, die begehrt werden, während eine dauernde Heranziehung von Kapital vonnöten ist.[2]) Der kurfristige Bedarf drückt sich wiederum in der erhöhten Wechsel- und Lombardanlage der Reichsbank aus. Dementsprechend vergrößert sich der Notenumlauf und das Deckungsverhältnis bei einer Goldwährung verschlechtert sich.

Durch die andauernd verstärkte Nachfrage nach Leihkapital wird der Kapitalzins eine solche Höhe erreichen, daß trotz vorübergehender Steigerung der Warenpreise infolge der hohen Kosten für die Einheit des herzustellenden Gutes in Zukunft die Rentabilität zuerst bei den Dauergütern, die einen langen Produktionsweg bis zum konsumreifen Produkt zurückzulegen haben, nicht mehr gesichert erscheint. Bei diesen Gütern macht sich zuerst eine Einschränkung der Produk-

[1]) Als Konjunkturbarometer leistet der Börsenindex der Wirtschaft vorzügliche Dienste. Er gibt z. Zt. der vollen Hochkonjunktur durch seine nach unten tendierende Richtung ein erstes Anzeichen für das Herannahen einer Krise. Umgekehrt zeigt in einer Depressionsperiode das Ansteigen der Effektenkurse eine langsame Besserung der Konjunkturlage an.

[2]) Vgl. A. Spiethoff, Das Verhältnis von Kapital, Geld und Güterwelt in Schmollers Jahrbuch 1909, S. 927—951.

tion geltend, die aber das Signal zum Rückzug für die meisten Produktionszweige bedeutet und die schließlich das Ende der Aufschwungsperiode herbeiführt.

Die Heftigkeit des wirtschaftlichen Aufschwunges und der Zeitpunkt des Umschwunges wird aber besonders noch davon abhängen, wie lange die Zentralbank ihren Zinssatz im Widerspruch mit dem Realzins hält. Je stärker das Angebot im Verhältnis zur Nachfrage an dem Kreditmarkte sinkt und je weiter die Spanne zwischen den beiden Zinssätzen sich ausdehnt, desto dringender werden die Kreditgesuche bei der Zentralbank, sei es auf direktem Wege durch Diskontierung von Wechseln, Lombardierung seitens der Kreditsuchenden oder Rediskontierung durch die Kreditbanken, gegen welche die Zentralbank neue Kaufkraft[1]) in Form von Notengeld oder Buchgeld schafft, das durch preissteigernde Tendenzen die Intensität der Konjunkturbewegung verstärkt und damit auch auf ihre Ausdehnung Einfluß zu gewinnen vermag. Die Zentralbank wird sich durch diskontpolitische Mittel gegenüber diesen Anstürmen zu wehren haben, um so spekulative Ausschreitungen und ein ungesundes, überstürztes Tempo der wirtschaftlichen Entwicklung zu verhindern. In diesem Sinne sind die Krediterschwerung wie die Kreditverweigerung als präventive Maßnahmen aufzufassen. Dagegen kann sich bei Ausbruch der Krise die Politik der Zentralbank nur darauf beschränken, helfend und stützend einzuspringen, um nach Möglichkeit ein weiteres Umsichgreifen zu verhüten.

2. Die Diskonterhöhung und ihre Wirkungen auf den Verlauf der Konjunkturbewegung.

a) Die Rentabilität der Unternehmungen.

Durch eine Diskonterhöhung steigen die Kosten für die Herstellung des Gutes, die auf Rechnung des Leihkapitals zu setzen sind. Demzufolge wird der Nutzenüberschuß einzelner Betriebe immer geringer; die schwächsten, d. h. bei denen das Kapitalreservoir kein ungünstiges Verhältnis „des durch eine Produktion in ihren Produkten erzielten Nutzens zu dem in den Produktivmitteln aufgewendeten Nutzen (die Kosten) gestattet",[2]) scheiden mit der Zeit aus. Die Kette vom Erzeuger zum Verbraucher wird durch die Ausschaltung unrentabler und unreeller Zwischenglieder verkürzt, die sich durch den hohen Diskontsatz ihrer Gewinnchancen beraubt sehen. Durch

[1]) Durch die Bankverfassungen sind gewisse Grenzen gezogen, die auf Seite 18 ff. bereits erörtert wurden.

[2]) H. Mayer, Artikel Produktion H. d. St. IV. Aufl. S. 1116.

diese Auslese kann sich das Kapital wieder auf solche Betriebe konzentrieren, die in ihrer Gesamtheit eine Erhöhung der sachlichen Ergiebigkeit, d. h. die das Verhältnis zwischen den Mengen der aufgewendeten Produktivmittel und der Menge der damit erzielten Produkte ausdrückt,[1]) gewährleisten. Die Steigerung der sachlichen Ergiebigkeit beruht auf Vermehrung oder einer erschöpfenderen Ausbeutung der Produktivmittel, die entweder in der Ersetzung von knappen durch im Ueberfluß vorhandene oder durch bessere Ausnützung der in den Produktionsmitteln enthaltenen Stoffe und Kräfte geschieht. Sie wird auf die Dauer eine Erhöhung der Rentabilität nach sich ziehen, da in der Verkehrswirtschaft nur dann mehr produziert wird, solange noch die Ergiebigkeit bei der einzelnen Unternehmung in Aussicht steht. Das Verhältnis wird aber nie ganz proportional sein, da der Grenznutzen der Güter mit zunehmender Menge fällt. Also würde eine Verdoppelung der sachlichen Ergiebigkeit eine geringere Steigerung der Rentabilität als die doppelte herbeiführen.

In der Praxis wirken bei dieser Rentabilitätsauslese noch Hemmungen und Einflüsse mit, die nicht außer acht bleiben dürfen. Manche unreellen Betriebe, die ihre Konditionen mit den Geldgebern auf lange Zeit getroffen haben, stehen trotz einer Diskonterhöhung vorerst im Genusse der preiswerten Ueberlassung von Leihkapital; ebenso diejenigen, die ihr Kapital in Aktienform aufgenommen haben und bei denen die Festsetzung des Zinses von den Erträgnissen der betreffenden Unternehmungen abhängt. Erst wenn die Verträge abgelaufen sind, das alte Kapital abgenützt und Neuaufnahme von Kapital erforderlich wird, kann sich eine reinliche Scheidung geltend machen. Inzwischen hat sich vielfach der Diskont längst geändert, bevor sich die Auslese infolge des zu hohen Zinses durchsetzte. So bleiben auch Unternehmungen, die den erhöhten Zins bei Neuaufnahme von Kapital nicht zu tragen vermocht hätten, in der Sphäre der Rentabilität.

b) Das allgemeine Preisniveau.[2])

Eine Diskonterhöhung, — d. h. eine Annäherung des offiziellen. Diskontsatzes an den jeweiligen Stand des Realzinses

[1]) H. Mayer, a. a. O.

[2]) Die statistische Nachprüfung der Beeinflussung des allgemeinen Preisniveaus durch die Geldmenge ist vielfach bestritten worden, da seine Veränderungen auch von der Warenseite herrühren könnten(also durch Verschiebungen von Angebot und Nachfrage). Doch wird bei dieser Auffassung nicht berücksichtigt, daß die Nachfrage nach Gütern gerade von der Geldmenge abhängt. Den Vertretern der modernen Quantitätstheorie dient zur Feststellung der Veränderungen der Kaufkraft des Geldes heute allgemein die empirische und statistische Beweisführung.

bzw. Erhöhung über den Realzins, — bedingt eine Einschränkung der Kredite, die letzten Endes immer die Tendenz hat, den Geldwert zu steigern oder anders ausgedrückt, eine Senkung des allgemeinen Preisniveaus hervorzurufen.[1])

Ausgehend von der Wirkung eines hohen Zinssatzes auf die zunehmende Spartätigkeit[2]) bedeutet diese eine Zurückstellung von Einkommensteilen, die durch eine Einschränkung der Konsumtion geschieht und damit die Nachfrage nach Gütern (einschließlich Dienstleistungen) herabmindert. Dadurch sehen sich die Unternehmer ihrer Gewinnchancen für die zukünftige Produktion beraubt und stellen die Ausdehnung ihrer Betriebe und die Erweiterung ihrer Produktionsanlagen ein. Infolge dieses geringen Geschäftsumfanges — verursacht durch die hohen Kreditkosten — gehen die Kreditansprüche zurück. Die durch den Kreditrückgang geschmälerte Kaufkraft macht sich bald in einer Absatzstockung bemerkbar, die die Produzenten zwingt, durch Preissenkung die Kaufkraft zu heben, indem sie die Selbstkosten auf dem Wege der Rationalisierung zu reduzieren versuchen, andernfalls werden bei Fortführung der alten Methoden ihre Betriebe unrentabel und aus dem Wirtschaftsprozeß ausgeschieden. Nach der Auslese wird die neue Ware zu niedrigeren Preisen der rationeller arbeitenden Betriebe hergestellt.[3]) Auch durch die Zwangsverkäufe der am Verteilungsprozeß Beteiligten finden die aus diesen Verkäufen herrührenden Waren nur zu weichenden Preisen infolge der geringeren Aufnahmefähigkeit des Marktes Absatz. Diese Preissenkung dehnt sich in der Regel auf das allgemeine Preisniveau aus, da durch die Konkurrenz dieser Zwangsverkäufe und der gesunkenen Kaufkraft der großen Bevölkerungsmassen die meisten Kaufleute sich nicht mehr in der Lage sehen, den gewünschten Erlös für ihre Produkte gemäß ihrer privatwirtschaftlichen Kalkulation zu erzielen. Ihre noch so gut gemeinten Versicherungen, daß sie ihre Güter nicht billiger, d. h. ohne Verluste erleiden zu wollen, abgeben können, helfen ihnen nichts und sie müssen, um ihre Waren verkäuflich zu machen, zu Preiskonzessionen schreiten.

[1]) Die Ansicht, daß die preissenkende Wirkung der Diskonterhöhung sich nicht in allen Fällen zeigt, äußert Somary. Sie tritt nur dann ein, wenn „der Diskont den Gewinn der Unternehmer ganz wegnimmt. Dieser Punkt wird beim Effektenhandel frühzeitig, beim Warenhandel erst bei starker Erhöhung der Rate, zum Teil überhaupt nicht, bei der Industrie nur in bestimmten Produktionszweigen erreicht". Manche Betriebe, die mit hohem eignem Betriebskapital arbeiten, werden von der Verteuerung des Kredites überhaupt nicht betroffen. (Vgl. F. Somary, Bankpolitik, Tübingen 1915, S. 72 ff.).

[2]) Vgl. Einführung S. 17.

[3]) Vgl. E. Altschul, Zinshöhe und Güterpreise, Magazin der Wirtschaft, H. 32, 1925.

Vielfach ist nun in der Praxis die Meinung vorherrschend geworden, daß eine Erhöhung des Diskontsatzes die Produktionskosten und somit das allgemeine Preisniveau steigern müßten. Die Frage von der Einwirkung der Diskonterhöhung auf die Warenpreise ist auch in der nationalökonomischen Lehre eines der strittigsten Probleme und seit Ricardos Zeiten häufig Gegenstand von heftigen Auseinandersetzungen gewesen. Besonders Tooke und Newmarch [1]) haben zu beweisen versucht, daß die Wirkung einer Zinsheraufsetzung gleichbedeutend mit einer Vergrößerung der Produktionskosten ist. Doch erkennen sie andererseits an, daß der Einfluß der Zwangsverkäufe sich im Sinne einer Preissenkung auf die Gegenwartsgüter auswirkt. Die Auffüllung der Warenbestände ist nach ihnen nur zu erhöhten Preisen durch die inzwischen eingetretene Steigerung der Produktionskosten möglich. Sicherlich ist bei dieser Auffassung nicht zu verkennen, daß in vielen Fällen bei der Produktion[2]) von Gütern auf Bestellung, die einen verhältnismäßig langen Weg von ihrer Herstellung bis zur Konsumtion zurückzulegen haben und in denen infolgedessen viel Kapital investiert ist, die Produzenten bei anhaltendem hohem Zinsniveau die erhöhten Kreditkosten ihrer Selbstkostenberechnung für die zukünftig zu produzierenden Güter zugrunde legen werden. Oefters begegnet es aber dann den Produzenten — die durch den Zins verleitet worden sind, ihre Selbstkosten höher in Rechnung zu stellen als sie es sonst getan hätten — zu ihrem Schaden, daß sie sich verrechnet haben, wenn durch geringere Nachfrage nach Arbeitskräften und Gütern aller Art die Preise fallen und ihre Waren keinen Absatz mehr finden.[3]) Da eben die Produktionskosten keine konstante Größe darstellen, ist es möglich, daß mit dem Heraufsetzen des Bankdiskontes gleichzeitig eine Herabsetzung der übrigen produktiven Faktoren Hand in Hand geht.

So werden alle die mit einer Diskonterhöhung verbundenen Folgeerscheinungen, bei denen einstweilen einer verringerten Kaufkraft ein vergrößertes Angebot an Gegenwartsgütern gegenübersteht, zunächst sicherlich die Preissteigerungstendenzen übertreffen.[4])

[1]) Vgl. T. Tooke und W. Newmarch a. a. O.

[2]) Bei einer Diskonterhöhung wird sich allerdings das Kapital hauptsächlich nur solchen Gütern zuwenden, bei denen eine geringe Zeitspanne bis zur Beendigung der Konsumtion vorhanden ist. Vgl. S. 16/17.

[3]) Vgl. K. Wicksell, Vorlesungen über Nationalökonomie, Theoretischer Teil, II. Bd., Jena 1922, S. 209 ff.

[4]) Vgl. H. Moeller, a. a. O. S. 177—182.

3. Die Möglichkeiten der Ausschaltung der Konjunktur mit Hilfe dtskontpolitischer Maßnahmen.

Durch die praktischen Erfahrungen der deutschen Inflationszeit ist die Erkenntnis über die Ursachen in den Veränderungen des allgemeinen Preisniveaus durch die Geldmengenveränderung überall im starken Maße gewachsen. Die banking theoretische Auffassung, daß die Geldmengenveränderung eine Erscheinung ist, die den Veränderungen des allgemeinen Preisniveaus und der Entwicklung der Konjunktur sekundär folgt, ist mehr in den Hintergrund getreten.

Wenn man also auf Grund quantitätstheoretischer Einsicht den Standpunkt vertritt, daß der Verlauf der Konjunkturbewegung in hohem Maße von der Geldseite [1]) abhängig ist, dann hat der Ruf: Durch die Diskontpolitik zur Herrschaft über die Konjunktur! seine Berechtigung. Keynes [2]) hat besonders auf die Möglichkeit der Regulierung der Konjunktur durch die Kreditpolitik hingewiesen. Nach seiner Ansicht ist jede Währung kaum mehr abhängig von dem Wert des Stoffes als solchen, sondern jede Geldeinheit erhält ihren Wert durch Manipulationen, d. h. durch bestimmte Maßnahmen der Geld- und Kreditpolitik der Notenbanken. Selbst das Gold ist durch seine Aufspeicherung während des Krieges zu einer „maneged currency" geworden. Die Bestimmung seines wirklichen Wertes liegt heute nur in der Hand der drei oder vier mächtigsten Zentralnotenbanken. [3])

Im Sinne der Verfechter einer manipulierten Währung liegen die Bestrebungen der Zentralbanken, die Konjunkturgestaltung durch ihre Diskontpolitik zu beeinflussen. Diese verfolgen entweder das Ziel der Herbeiführung einer konjunkturlosen Wirtschaft, oder sie wollen die Tätigkeit der Banken nicht in den Dienst einer Ausschaltung, sondern gerade in den Dienst einer Herbeiführung der Konjunktur gestellt haben. Diese letztere Ansicht [4]) betont, daß erst die wirtschaftsfördernden Kräfte in jener Konstellation zur vollen Entfaltung

[1]) Josef Schumpeter bezeichnet den Wechsel von Prosperität und Depression nicht als rein monetäres Phänomen, doch leugnet er auch nicht, daß die durch den Konjunkturwechsel verursachten Preisbewegungen durch entsprechende kreditpolitische Maßnahmen zu verhindern sind. Er lehnt die Stabilisierung in unserer heutigen Wirtschaftsordnung als einen reinen Gewinn ab. Gerade die Preisveränderungen seien geeignete Formen der Anpassung an veränderte Situationen. Vgl. J. Schumpeter, Artikel Kreditkontrolle im Archiv für Sozialwissenschaft und Sozialpolitik Bd. 54, H. 2.

[2]) Vgl. J. M. Keynes, Ein Traktat über Währungsreform, München und Leipzig 1924.

[3]) J. M. Keynes, a. a. O. S. 172 und S. 168 in dem englischen Originaltext: A. Tract on Monetary Reform, London 1924.

[4]) A. Hahn, Artikel „Die konjunkturlose Wirtschaft", Wirtschaftsdienst No. 16, 1925.

kommen, die gemeinhin mit dem Schlagwort „Hausse" bezeichnet wird. Die Schädigungen der Baisse müssen natürlich mit in Kauf genommen werden. Durch die Belebung der Produktion wird es möglich, rationellere Produktionsmethoden einzuschlagen. Ohne diesen komplizierten Fragenkomplex näher aufrollen zu wollen, ließ sich dieser Auffassung vielleicht entgegenhalten, daß die Milderung der heftigen Konjunkturschwankungen doch ein erstrebenswerter Zustand des modernen Wirtschaftslebens sein würde, denn die an Konjunkturen reiche Wirtschaft wird Arbeitskräfte auf unrationelle Weise durch Spekulationen binden und Vermögenswerte in der Hoffnung auf eine baldige Geldwertänderung festlegen.[1]) Die eintretenden Verschiebungen des Preissystems bedeuten eine Ungerechtigkeit gegenüber den Gehaltsempfängern mit festem Einkommen, insbesondere gegenüber den Rentnern. Zugleich besteht die Wahrscheinlichkeit, daß der Spartrieb der breiten Bevölkerungsschichten, die durch Mehrbeschäftigung infolge stärkerer Belebung des Produktionsprozesses herangezogen werden,[2]) erheblich gemindert wird, was zur Verschärfung der Krisis beitragen muß. Dieses periodische Auf- und Abschwanken der Wirtschaftskurve bringt dauernde Beunruhigung mit sich, die bei der eintretenden Baisse viele unnötige Wertvernichtungen nach sich zieht. Auch in einer sogenannten „konjunkturlosen" Wirtschaft werden sich fördernde Kräfte entfalten. Es liegt eben in der Struktur der heutigen Wirtschaftsordnung begründet, daß die partiellen Konjunkturen, die ihre Ursachen in den natürlichen, sozialen, technischen Faktoren, — wie Mode, Ernten, Bevölkerungsbewegungen, Erfindungen usw. zu suchen haben, — nicht ausgeschaltet werden können. Jede Teilkonjunktur wird sich allerdings leicht zu einer totalen auswirken, da „die Konjunkturbewegung eng mit der wachsenden Integrierung aller wirtschaftlichen Beziehungen,[3]) mit der Vereinheitlichung der Bedarfsgestaltung, deren Internationalität gerade auf dem Gebiete der Mode unbestritten ist, zusammenhängt". Andererseits läßt sich wieder beobachten, daß die Konjunktur an räumliche Verschiedenheiten gebunden bleibt. Der Umfang und die Intensität verhalten sich dabei proportional. Wirtschaftliche Faktoren wie Kapitalzurückstellung durch geeignete Zinspolitik beeinflussen die Intensität und wirken somit auf die Ausdehnung ein. Die Intensität und damit der Umfang der Konjunkturen lassen sich mit den Temperaturschwankungen des menschlichen Körpers vergleichen. Auch die Temperatur des gesunden Menschen ist kleinen Schwankungen —

[1]) In Anlehnung an H. Langelütke, Artikel „Zur Frage der konjunkturlosen Wirtschaft", Wirtschaftsdienst No. 33, 1925.

[2]) Vgl. Einführung S. 16.

[3]) W. Röpke, a. a. O., S. 19.

ähnlich den Teilkonjunkturen — unterworfen. Zeigt aber die Temperaturkurve starke Zickzackbewegungen — die großen Konjunkturen —, so wird nach der Ueberwindung des Höhepunktes entweder die Richtung zur Besserung oder die zum Tode angezeigt.

Erkennt man die Teilkonjunkturen[1]) als treibende Kräfte des modernen Wirtschaftslebens an, dann erscheint die Politik der Banken im Sinne einer Ausschaltung der großen Konjunkturen als gerechtfertigt. „Die große Konjunktur, die gleichsam alle Subjekte der Volkswirtschaft durch ein großes Sieb schüttelt und die immer wieder andere Wirtschaftselemente durch das Sieb fallen läßt u. sie als ungeeignet ausscheidet",[2]) wird jetzt abgelöst durch die Teilkonjunktur, die ihren letzten Ausleseprozeß gleich einer feinen Siebung durchführt. Denn die Durchführung der groben Siebung liegt in den Händen der Banken, doch darf es bis zu diesem Prozeß nicht kommen, da schon zu viel unnötiges Kapital investiert worden ist, das bei dem Umschwung der effektiven Wertvernichtung unterworfen ist. Die Lösung der Aufgabe besteht in der richtigen Lenkung des Kapitalstromes, der in die Kanäle geleitet werden soll, in denen er den größten Nutzeffekt für die Volkswirtschaft abwirft. Der Weg der richtigen Verteilung wird in seiner durchgreifenden Wirkung nicht durch die Regulierung des Diskontsatzes erreicht, sondern durch eine gemilderte restriktive Bankpolitik, deren Voraussetzung die Verteilung des Kapitals nach der Zweckmäßigkeit ist; um diese Aufgabe durchzuführen, ist die möglichst größte Kapitalansammlung in den Händen der Banken erforderlich.[3]) Diesem Ziel würde man sich durch einen Zusammenschluß der Banken sicherlich nähern, und zwar in Form eines Bankenkartells,[4]) an dessen Spitze

[1]) H. Langelütke, a. a. O. „Die Partialkonjunkturen werden die Wirtschaft davor bewahren, daß alle Bewegtheit in einem reibungslosen Mechanismus erstarrt".

[2]) A. Hahn, a. a. O. Wirtschaftsdienst No. 16, 1925.

[3]) Vgl. Oskar Wassermann, auf dem deutschen Bankiertage 15. 9. 1925 über die volkswirtschaftlichen Aufgaben des Bankleiters.

[4]) Dagegen wird von Plenge der Reichsbank das Recht bestritten, den Banken die Grundsätze zu diktieren, nach denen sie bei ihrer Kreditgewährung künftighin verfahren sollen. Die schon vor dem Kriege verlangte Reform der Reichsbank, die sich infolge des Mißverhältnisses ihrer Kreditbereitschaft und der an sie gestellten Ansprüche ergab, müßte bei ihr selbst liegen .... „Vom Standpunkte der Reichsbank war es eine Vermessenheit, den deutschen Geldmarkt beherrschen zu wollen. Der bloße Ausdruck hätte nicht fallen dürfen. Ein Syndikat unter der Führung unserer großen Kreditbanken darf den Versuch wagen ....". „Es hat wie jedes gesunde Kartell das Streben zur Macht .... und hieraus ergibt sich eine Entwicklungstendenz zur selbständigen Beherrschung des Geldmarktes ...." Vgl. J. Plenge, Von der Diskontpolitik zur Herrschaft über den Geldmarkt, Berlin 1913, insbesondere die Seiten 9, 10, 11, 48 ff.

eine Zentrale mit staatlicher Aufsicht im engen Anschluß an die Zentralbank errichtet werden müßte,[1]) und von der die einzelnen Bankinstitute ihre Anweisungen erhielten, nach der sie ihre Kreditgewährung bestimmen müßten. Diese Zentrale könnte einheitliche Untersuchungen über die Produktions- und Absatzverhältnisse, über die Preisentwicklung, über die Kapitalbildung, kurz über alle wirtschaftlichen Faktoren, die zur Bestimmung der Konjunkturbewegung erforderlich sind, anstellen. Auf Grund ihrer Ergebnisse leitete sie das Kapital an die Stellen, an denen es der produktivsten Verwendung zugeführt würde. Sie diente auch als Sammelinstitut für umfangreichere Kredite, die das Ausland dem Inland gewährt. Zugleich registrierte die Zentrale aber alle Kredite, die von den Einzelmitgliedern — den Bankiers — an die Kunden erteilt worden sind.[2]) Jedes Mitglied ist natürlich verpflichtet, genauen Aufschluß über gewährte Kredite zu geben. So würde ein Weg beschritten, der auch privatwirtschaftlich für den einzelnen Bankier von Vorteil wäre.[3]) Die Praxis hat in den letzten zwanzig Jahren gezeigt, daß die Bankiers trotz der größten Sorgfalt in der Kreditgewährung vielfach nicht wußten, ob der Kunde bei dieser oder jener Bank nicht zugleich Kredit in Anspruch genommen hatte. Erst bei dem Zusammenbruch eines Unternehmens stellte sich heraus, wieviel Bankiers dem einen Schuldner als Gläubiger gegenüber traten. Infolge der nichtgeahnten Ueberschuldung seines Kunden wirkte sich der Verlust des Bankiers noch stärker aus. Bereits vor dem Kriege zeigte sich in den Krisenjahren 1901 bis 1902 und 1909, daß bei dem Konkurs verschiedener großer Firmen[4]) gleichzeitig eine große Anzahl von Banken an Unternehmungen Kredite gewährt hatten, ohne vorher von den gemeinsamen Geschäftsverbindungen zu dieser oder jener Firma gewußt zu haben. Ein Dutzend Banken und mehr erlitten bei diesen Zusammenbrüchen empfindliche Verluste. Trotz peinlichster Vorsicht bei Feststellung der Beleihungssicherheit oder Auswahl eines erstklassigen Bürgen werden sich ohne

[1]) Doch bestehen immerhin Einschränkungen, die sich nicht ohne weiteres aus dem Wege räumen lassen. Da spielen die sogenannten Selbstversorger, die aus den Ueberschüssen des eigenen Betriebes neue Investierungen vornehmen können, eine wesentliche Rolle. Hier gibt es keine Instanz, die den Selbstversorgern gegenüber die Skala volkswirtschaftlicher Dringlichkeit zur Geltung bringen kann. Vgl. Frankf. Zeitung No. 700 v. 19. 9. 1925.

[2]) Die Reichsbank verfügt über eine sogenannte Kreditkontrolle. Sie führt eine Belastungsliste über alle angekauften Wechsel.

[3]) In der Deutschen Wirtschaftszeitung No. 16/17 vom Jahre 1912 machte der Frankfurter Bankier Picard einen Vorschlag zur Schaffung einer „Schutzvereinigung der das Kreditgeschäft betreibenden Banken und Bankiers."

[4]) Vgl. auch die „Verlustliste" der Frankf. Zeitung No. 347 vom 15. 12. 1912, ferner A. Weber a. a. O. S. 211—212.

Kreditkontrolle auch in privatwirtschaftlicher Beziehung Verluste nicht vermeiden lassen. Nach diesen üblen Erfahrungen sollen im Jahre 1909 Beratungen zwischen den Bankkreisen und dem Reichsbankdirektorium mit dem Ziele der Errichtung von Kreditkontrollen und Auskunftstellen stattgefunden haben. Doch scheint diese Aussprache nicht von Erfolg gekrönt gewesen zu sein.

Eine dankbare Aufgabe wäre es z. B. schon vor dem Kriege gewesen, den Bankiers eine gewisse Grenze der Kreditierung für die Kaliindustrie aufzuerlegen und einer Ueberkapitalisation entgegen zu steuern, unter welcher die Kaliindustrie heute noch leidet. Liefmann schätzt den Betrag, der unproduktiv bis 1916 in die Kaliindustrie hineingesteckt worden ist, auf ungefähr 1 Milliarde Mark. Dabei ist diese nicht die einzige Industrie, bei der solche Dinge vorgekommen sind.[1])

Bei der Dimension, die die Wirtschaft durch die fortschreitende Rationalisierung und Mechanisierung annimmt, macht sich immer mehr die Tendenz starker Zusammenschlüsse in den meisten Wirtschaftszweigen infolge der Mißleitung des Produktionsprozesses bemerkbar. Dieses Zusammenschließen zielt auf die völlige Ausschaltung der Konkurrenz hin. Die neu entstandenen Gebilde können durch die ihnen zugefallene Macht leicht zu einem Mißbrauch ihrer wirtschaftlichen Stellung veranlaßt werden. Um aber diese sich daraus ergebenden schädigenden Wirkungen abzuschwächen oder zu überwinden, wäre eine staatliche Mitwirkung gerade bei dem Bankwesen, eines von den wichtigsten Konjunkturen beeinflußten Wirtschaftsfaktors, angebracht. Auch bei den Banken hat sich gezeigt, welche starke Position sie durch ihre Konditionenkartelle heute schon einnehmen. Einfluß auf die Sparbildung durch die manchmal willkürliche und in keinem gerechtfertigten Verhältnis stehende Festsetzung von Debet- und Kreditzinsen,[2]) die öfters zu beobachtende nur nach privatem Ge-

[1]) P. Mombert, Zur Frage von Kapitalbildung und Kapitalbedarf in Deutschland in: Festschrift für Lujo Brentano, München und Leipzig 1916, S. 384.

[2]) Die Spanne zwischen Kredit- und Debetzinsen beträgt bei den Banken gegenwärtig noch immer ungefähr 10 Prozent, während sie sich vor dem Kriege nur auf 4—5 Prozent stellte. Die in den Gesamtkreditkosten enthaltenen Provisionen sind noch mindestens dreimal so hoch als vor dem Kriege. In der Zentralausschußsitzung vom 12. Januar 1926 gab der Reichsbankpräsident anläßlich der Diskontermäßigung von 9 Prozent auf 8 Prozent den Banken zu verstehen, daß ihre Zinsspanne zwischen Soll- und Haben dringend einer Angleichung bedürfe. Die Kosten für den Bankkredit ließen sich jetzt um 1 Prozent vermindern, während gleichzeitig die Einlagezinsen um 1 Prozent erhöht werden könnten. Ungeachtet dieser Anregungen beschlossen die Konditionenkartelle der Banken Debet- sowie Kreditzinsen um 1 Prozent herabzusetzen. Lediglich mit der Ausnahme, daß bei täglich fälligen Einlagen in provisionspflichtiger Rechnung die Zinsreduktion nur ½ Prozent betrug.

winn strebende, aber volkswirtschaftlich schädigende Kreditgewährung [1]) und andere Faktoren sind leicht einer Korrektur durch eine staatliche Mitwirkung zu unterwerfen, die eine zweckmäßige Umsetzung auf wissenschaftlichem Wege gewonnener Erkenntnisse in praktische Methoden gewährleisten soll.

D. Zahlungsbilanz.

1. Begriff.

Zwischen Konjunkturbewegung und Zahlungsbilanz besteht ein enger Zusammenhang. Die Zahlungsbilanz [2]) ist die Gegenüberstellung der im Laufe eines Jahres fällig gewordenen und zur Auszahlung gelangten gegenseitigen Zahlungsverpflichtungen, hervorgehend aus dem gesamten Wirtschaftsverkehr des Inlandes mit dem Auslande. Sie setzt sich aus verschiedenen Posten zusammen. Der wichtigste Posten, der ziffernmäßig den breitesten Raum innerhalb der Zahlungsbilanz einnimmt, ist die Handelsbilanz, d. h. die Gegenüberstellung der gesamten Wareneinfuhr zur Warenausfuhr innerhalb eines bestimmten Zeitraumes.

2. Die Veränderungen der Zahlungsbilanz.

a) Durch die Handelsbilanz.

Während einer Aufschwungsperiode macht sich als Tendenz eine Steigerung der Einfuhr bemerkbar. Durch die leicht zu erlangenden Kredite wird ein Anreiz gegeben, die Einfuhr zu erhöhen, weil die verstärkte Nachfrage infolge des reproduktiven Konsums [3]) im Inlande nicht vollständig befriedigt werden kann. Da das Preisniveau nicht unerheblich steigen wird, sinkt die Ausfuhr infolge der zunehmenden Konkurrenzunfähigkeit auf dem Auslandsmarkt; vorausgesetzt, daß die Preiserhöhung sich nicht internationale Geltung verschafft.

[1]) Aus dem Material in Rießers Werk „Zur Entwicklungsgeschichte der deutschen Großbanken" läßt sich nachweisen, daß die Banken in Zeiten der Krisen besonders hohe Dividenden verteilen. Das privatwirtschaftliche Interesse steht hier im Gegensatz zu demjenigen der Gesamtwirtschaft. (Vgl. S. 53, 54, 325), Jena 1906.

[2]) E. Kellenbergeer, Wechselkurs und Zahlungsbilanz im Krieg und Frieden. Zürich 1919, S. 10.

[3]) Das ist nicht der elementare, unmittelbare Verbrauch, sondern der Verbrauch, der der Industrie zur Verarbeitung dient.

Diese ungünstigen Verschiebungen in der Handelsbilanz brauchen nicht unbedingt die Passivität der Zahlungsbilanz hervorzurufen. Der ungünstige Posten kann durch internationale Zahlungsverpflichtungen — den unsichtbaren Export — kompensiert werden. Das ändert aber nichts an der Tatsache, daß die Konjunktur eine Verschlechterung der Handelsbilanz nach sich zieht und so in der Lage ist, auf die Zahlungsbilanz in einer ungünstigen Richtung hin einzuwirken. Doch wird ausdrücklich betont, daß die merkantilistischen Gedankengängen entspringende Forderung einer aktiven Handelsbilanz für ein Land zum Zwecke des wirtschaftlichen Wohlergehens keinen Anspruch auf absolute Richtigkeit erheben kann. In der Vorkriegszeit war Deutschland ein klassisches Beispiel dafür, wie sich ein Land trotz passiver Handelsbilanz eine aktive Zahlungsbilanz durch die unsichtbare Ausfuhr verschaffte. Diese umfaßt u. a. Erträgnissen internationaler Unternehmungen, Fremdenverkehr, Zinsen aus internationalen Kapitalsanlagen, die temporären und die dauernden Kapitalwanderungen. Um aber die Richtung, die die Aktivität oder Passivität der Zahlungsbilanz anzeigt, festzustellen, dienen als Maßstab zur Beurteilung die Wechselkurse. Das gebräuchlichste internationale Zahlungsmittel ist eben der Wechsel, um die Ausgleichung von Schuld und Forderung vorzunehmen. Der Preis dieser Wechsel ist das Ergebnis von Angebot und Nachfrage und wird als Wechselkurs bezeichnet. Eine erhöhte Nachfrage nach Wechseln führt zu einer Steigerung der Wechselkurse,[1]) der bei einer Goldwährung sehr enge Grenzen gezogen sind. Sie werden bestimmt durch die sog. Goldpunkte, die sich auf der Parität aufbauen. Diese ergibt sich daraus, wie eine bestimmte Summe Währungsgeldes des einen Landes in dem anderen Lande verwertet werden kann. Wenn die Kurse diese Punkte überschreiten, dann wird die Zahlung in Wechseln eingestellt, weil sich der Zahlungsausgleich nun durch Exportierung oder Importierung von Edelmetallsendungen vorteilhafer gestaltet. Der Goldpunkt, bei dem es trotz Umprägungskosten, Zinsverlust, Porto und Versicherungsprämien wohlfeiler ist Gold zu versenden als Wechsel auf das Ausland zu kaufen, nennt man den oberen Goldpunkt. Umgekehrt wird der Goldpunkt, bei dem es billiger ist, Gold aus dem Auslande zu beziehen, als der untere Goldpunkt bezeichnet.

[1]) K. Helfferich, Das Geld, Leipzig 1903, S. 408. „In Deutschland und in den meisten anderen Ländern werden die Wechselkurse in der Weise notiert, daß angegeben wird, wieviel inländisches Geld für einen bestimmten Betrag ausländischen Geldes bezahlt wird, z. B. wieviel Mark für 100 Franken oder wieviel Mark für 1 Pfund Sterling. Bei dieser Art der Notierung sind günstige Wechselkurse gleichbedeutend mit niedrigen, ungünstige gleichbedeutend mit hohen."

Bei einer reinen Papierwährung sind keine Grenzen durch den oberen Goldpunkt, bei dem infolge der Abgabe von Gold ein Ausgleich der Zahlungsbilanz einsetzen würde, gegeben. Das Defzit wird dann durch die Hingabe von Inlandsgeld zwecks Erwerb von ausländischen Wechseln gedeckt. Das starke Angebot des Inlandsgeldes führt aber zu einer Verschlechterung des Wechselkurses, die unbegrenzt weitergehen kann.. Dabei geht der Druck auf den Wechselkurs von dem direkt nicht ausgleichbaren Saldo aus und nicht von der größeren oder kleineren Summe der kompensierten Zahlungen.

Der ungünstigen Beeinflussung der Zahlungsbilanz, die sich in einer Mehreinfuhr auswirkt, ist mit diskontpolitischen Mitteln zu begegnen. Die aus Anlaß einer Hausseperiode vorgenommenen Maßnahmen werden unmittelbar mit den aus Anlaß einer sich verschlechternden Zahlungsbilanz angeordneten zusammenfallen, da durch den Druck der Kreditverteuerung und Kreditverweigerung sich das Tempo der wirtschaftlichen Entwicklung bedeutend verlangsamt und zugleich infolge der Steigerung des Geldwertes, der Passivität des Hauptpostens der Zahlungsbilanz durch verminderte Einfuhr und erhöhte Ausfuhr entgegengewirkt wird.

b) Durch umfangreiche, langfristige Kapitalinvestierungen im Ausland.

Eine Veränderung der Zahlungsbilanz kann auch durch andere Faktoren hervorgerufen werden, beispielsweise durch zu umfangreiche, langfristige Kapitalinvestierungen im Auslande. Diese Gewährung langfristiger Kredite geschieht teils in Form einer Beteiligung an ausländischen Unternehmungen, teils in Form eines Erwerbes ausländischer Werte. Die Uebertragung geht entweder in Gestalt von Waren oder durch Währungsgeld vor sich. Die letztere stellt im Augenblick der Uebertragung eine merkliche Belastung der Zahlungsbilanz dar. Einseitige Leistungen, wie Kriegskostenentschädigung, Peterspfennig, gehören hierher. Sind demnach nicht genügend andere Faktoren vorhanden, die einen Ausgleich herbeiführen, so werden bei einer Goldwährung die Wechselkurse, eine Folge des starken Angebotes an Währungsgeld, über den oberen Goldpunkt steigen.[1]) Dadurch lohnt es sich, dann Gold an Zahlungsstatt nach dem Auslande zu senden. Durch diese

[1]) Nach den Angaben der Reichsbank ist gegenüber London in der Vorkriegszeit der Goldpunkt in den Jahren 1898/99 und 1900, 22, 19 und 48 mal, in den Jahren 1903 und 1904, 21 und 6 mal, in den Jahren 1906, 1907 1908, 1909 und 1910, 42, 77, 5, 40 und 27 mal überschritten worden.

Goldausfuhr entsteht leicht eine Krisengefahr für das Wirtschaftsleben, besonders dann, wenn das Gold dem Verkehr plötzlich entzogen wird. Meistens wird das Edelmetall aus den großen Beständen der Zentralbanken geschöpft, da die Goldnachfrage sich zunächst an die bequemste Quelle, die Metallreserve der Notenbanken, richtet. Durch die verstärkte Goldausfuhr wird mit der Zeit eine Verknappung der Auslandswechsel eintreten und der inländische Wechselkurs wird sich wieder günstiger gestalten. Aus dieser meistens nur zeitweiligen Passivität der Zahlungsbilanz infolge der Kapitalinvestierungen darf nicht auf eine Minderung von Kapital und Wohlstand geschlossen werden, da es sich um eine Abwanderung von Kapital in das Ausland handelt, das zu einem späteren Zeitpunkt durch den Rückfluß von Zinsen und Renten einer zeitweiligen Verschlechterung der Zahlungsbilanz entgegenwirkt. Doch stellen diese Zinsen nur einen Bruchteil der ausgeliehenen Beträge dar, und sie fließen des öfteren durch den Verlust des Kapitals überhaupt nicht mehr zurück. Die Nachteile, die mit einer zu großen Kapitalinvestierung verbunden sind, hob man gelegentlich der Bankenquete besonders hervor. Einmal bestand die Tatsache, daß an vielen ausländischen Papieren große Verluste erlitten worden sind. Das andere Mal hätte sich bei dem Verbleib der Kapitalien im Inlande ein günstigerer Zinsfuß entwickeln können, der unserer Industrie, Handel und auch den inländischen Anleihen wieder zugute gekommen wäre. Ebenso wie Nachteile sind auch Vorteile mit der Uebernahme ausländischer Werte verbunden, da diese teilweise auch in Waren bezahlt werden. Wenn bei der Anlage von inländischem Kapital in ausländischen Werten nicht immer die augenblickliche höhere Verzinsung die ausschlaggebende Rolle spielt, so ist dies doch ausschließlich der Fall bei dem kurzfristigen Kapital. Das internationale Geldkapital, das kurzfristige Anlage sucht, wendet sich vorzugsweise den Ländern zu, die den jeweilig günstigsten Zinssatz bei gleichem Risiko aufweisen.

c) Durch Goldentzug lediglich aus Gründen ausländischer Interessen.

In Ländern mit Goldwährung kann der Fall eintreten, daß ohne Rücksicht auf legitime, wirtschaftliche Bedürfnisse von Seiten des Auslandes das Gold um jeden Preis zur Verstärkung der eigenen Metalldeckung begehrt und abgezogen wird, unbekümmert um das Stand der Wechselkurse in den Ländern, aus denen das Gold herbeigeschafft werden soll. Ein praktisches Beispiel bietet das Jahr 1907, in dem Amerika den festen Willen hatte, Gold um jeden Preis an sich zu ziehen.

Es bezahlte beispielsweise 1—1½ Prozent Prämie bei der Einführung von ausländischem Gold. Allein in dem erwähnten Jahre flossen 400—450 Millionen Mark Gold aus Europa nach Amerika. Bestanden auch per Saldo [1]) z. B. Forderungen an Deutschland für Lieferung von Waren und ist insofern indirekt ein Zusammenhang mit der Handelsbilanz gegeben, so wurden diese Forderungen doch schneller und plötzlicher als sonst üblich eingezogen. Daneben wurden auch sicherlich beabsichtigte Warensendungen im voraus finanziert, und die inländische Bankwelt ist dem Auslande mit Vorschüssen und Effektenkäufen freiwillig beigesprungen, um den überseeischen Kunden über die amerikanische Krisis hinwegzuhelfen und so zu verhüten, daß die Verluste auch die europäische Geschäftswelt im großen Ausmaße träfen.

Uebersteigt die Gesamtheit der Verpflichtungen in einem Lande, die in ihrer Höhe durch die plötzliche Abberufung von Forderungen, Darlehen usw. zum Zwecke eines umfangreichen Goldentzuges wesentlich mitbestimmt worden ist, im Augenblick die der Forderungen an das Ausland, so ist die Frage zu stellen, ob dieser Goldentzug Anlaß zu einem diskontpolitischen Vorgehen sein darf, um die zur Passivität neigende Zahlungsbilanz auf möglichst schnellem Wege wieder aktiv zu gestalten.

Diskonterhöhungen oder sogar Kreditrestriktionen bringen in solchen Fällen mit ihren meistens sehr einschneidenden und auch nachteiligen Wirkungen für viele Wirtschaftskreise (man ziehe u. a. nur die durch sie verursachten Nachteile für mittlere und kleinere Unternehmungen in Betracht) eine Beunruhigung des Wirtschaftslebens mit sich, die lediglich aus Gründen eines nur zeitweilig durch ausländische Interessen hervorgerufenen Goldabflusses nicht gerechtfertigt erscheint. Zudem läßt sich nicht mit Sicherheit ein unmittelbarer Einfluß der beiden Maßnahmen auf den Goldabfluß feststellen.[2]) Ihre Ersetzung durch das die Wirtschaft nicht in Mitleidenschaft ziehende Hilfsmittel der Devisenpolitik ist zu befürworten.

[1]) Vgl. J. Riesser, gelegentlich der Bankenquete a a. O S. 71.

[2]) Die Ansichten über die Wirkungen der vorgenommenen Diskonterhöhungen auf den Goldabfluß im Jahre 1907 sind sehr geteilt. Einige Experten (vgl. Bankenquete a. a. O. S. 106) schreiben ihr einen starken unmittelbaren Einfluß auf die Verhinderung des Goldabflusses zu, andere wieder verneinen diesen Zusammenhang (vgl. Bankenquete a. a. O. S. 62, 66).

Joh. F. Schär (Zahlungsbilanz und Diskont, Berlin 1908, S. 122) glaubt durch vergleichende Tabellen der Diskontsätze in den verschiedenen Ländern nachweisen zu können, daß die Höhe des Diskontes in den Monaten November und Dezember 1907 nicht durch den amerikanischen Goldentzug bedingt war, sondern, daß der Anstoß zur Geldteuerung selbst von Deutschland ausgegangen sei. Doch scheint die entgegengesetzte Ansicht von O. Schwarz (Diskontpolitik, Leipzig 1911, S. 186) mehr Wahrscheinlichkeit für sich zu haben, da die Höhe der Goldausfuhr ins Ausland allein beweist, welchen großen Einfluß damals internationale Verhältnisse gehabt haben. Während der Zeit vom 15. 10. bis 15. 12 1907 flossen ca. 150 Millionen Mark in Gold aus Deutschland durch Vermittlung der Bank von England nach den Ver. St. v. Amerika ab.

Die Voraussetzung ihrer Anwendung ist das Vorhandensein eines umfangreichen Portefeuilles ausländischer Wechsel bei der Zentralbank. Diese ist dann bei gegebener Gelegenheit durch Abgabe dieser Wechsel in der Lage, die Wechselkurse so günstig zu beeinflussen, daß sich der Ausgleich von Forderungen in Wechseln vollzieht, die sich dann trotz der Prämienzahlung auf die Goldeinfuhr seitens des goldentziehenden Landes noch billiger stellen als die Bezahlung durch Gold. Allgemein läßt sich kein Grundsatz aufstellen, daß die herkömmliche Zinspolitik der Notenbanken Universalmittel ist. Ihre Handhabung bedarf in besonders gearteten Fällen immer einer eingehenden Untersuchung der wirtschaftlchen Lage durch eine Notenbank.

d) Durch verschiedene Faktoren.

Die Zahlungsbilanz enthält noch zahlreiche Faktoren, die für die Höhe der Verbindlichkeiten eines Landes in Betracht kommen, wie Uebertragung von Bargeld, die durch den internationalen Reiseverkehr und durch die Auswanderung entsteht, Forderungen aus dem Transport, Nachrichten- und Vermittlungsverkehr, Anfall von Erbschaften, Verkauf von Patenten u. a. m. Ihre genaue Erfassung ist nicht möglich, da der Zahlungsverkehr nicht durch eine einzige Stelle geleitet werden kann. Demnach besteht überhaupt die Unmöglichkeit, die Soll- und Habensumme der gesamten Wirtschaft im Verkehr mit dem Auslande ziffernmäßig zu bestimmen. Da diese letzgenannten Posten nur mittelbar mit der Diskontpolitik in Verbindung stehen und die Größe der einzelnen in der Regel keinen wesentlichen Einfluß auf die Gestaltung der Zahlungsbilanz gewinnt, würde es den Rahmen dieser Betrachtungen überschreiten, näher auf sie einzugehen.

II. Teil.

Spezieller Anlass in Deutschland (April 1924) zur Diskonterhöhung oder Kreditrestriktion unter gleichzeitiger Berücksichtigung der Wirkung der restriktiven Maßnahme.

A. Ueberblick über die Entwicklung des deutschen Geldwesens von der Stabilisierung bis zur Einführung der Kreditrestriktion.

Die Stabilisierung der deutschen Mark wirkte sich durch eine Häufung der Arbeitslosigkeit in den Monaten November und Dezember 1923 auf die deutsche Wirtschaft aus. Diese Krisenerscheinung verschwand im ersten Vierteljahr 1924 wieder. Durch reichliche Kreditgewährung von sogenannten Ankurbelungskrediten glaubte die Reichsbankleitung, der Wirtschaft den schmerzhaften Druck einer Deflationskrise ersparen zu können. Zugleich wurden erhöhte Mengen von Zahlungsmitteln dem Verkehr übergeben, mehr als durch die Verlangsamung des Zahlungsmittelumlaufes absorbiert wurde. Die gesamte Kaufkraftschöpfung aus Reichsbanknoten, Rentenmarkscheinen, Goldanleihen, Giroguthaben usw. hat in den ersten Monaten des Jahres 1924 folgende Entwicklung [1]) genommen:

	Ende Dezember 1923	Ende Januar 1924	Ende Februar	Ende März
Gesamter Umlauf an Reichsbanknoten, Privatbanknoten, Rentenbankscheinen, Notgeld etc. . . .	2 273	2 278	2 634	2 824
Giroguthaben bei der Reichsbank und den privaten Notenbanken . .	574	823	714	789
Umlauf insgesamt . . .	2 847	3 101	3 348	3 613
Davon auf Grund von Krediten der Reichsbank, Rentenbank und Privatnotenbanken	2 038	2 472	2 857	3 306

[1]) Das bei der Zusammenstellung verwendete Zahlenmaterial ist den Heften „Wirtschaft und Statistik" Jahrgang 1924 entnommen worden. Die weitere Entwicklung des Gesamtgeldumlaufes ist aus den im Anhang befindlichen Statistiken zu ersehen.

Zu diesen Beträgen sind noch die damals in Deutschland umlaufenden ausländischen Zahlungsmittel hinzuzurechnen, die als Verstärkung der im Verkehr befindlichen Kaufkraft nicht unterschätzt werden dürfen. Die Grenzen der Sättigung des Verkehrs lassen sich durch zahlenmäßige Erfassung schwer feststellen.[1]) Beispielsweise betrug am Ende der Inflationsperiode am 31. Oktober 1923 der Goldwert des gesamten deutschen Zahlungsmittelumlaufes rund 300 Millionen Mark. Dieser niedrige Betrag, der zur Befriedigung des Verkehrs ausgereicht hat, findet seine Erklärung nur in der bis dahin kaum gekannten großen Umlaufsgeschwindigkeit des Geldes und in dem Fehlen jeglicher Kassenhaltung. Aus der absoluten Steigerung der Geldmenge wird sich nicht ohne weiteres auf inflationsmäßige Wirkungen schließen lassen. Die an die Wirtschaft in den ersten Monaten 1924 zu reichlich und plötzlich vor sich gegangene Kreditgewährung fand besonders ihren Ausdruck in dem langsamen Fallen der deutschen Mark an den Auslandsbörsen.[2])

An diesem Sinken erkennt man am besten die Tendenz der starken Passivität der deutschen Zahlungsbilanz. Das Ausgleichsmittel, das Deutschland im Frieden in reichlichem Maße besaß — die unsichtbare Ausfuhr — ist infolge des Friedensvertrages zum größten Teil verschwunden. So stellt heute für Deutschland die Handelsbilanz das ungefähre Bild der Zahlungsbilanz dar. Die Handelsbilanz hatte aber nach der Stabilisierung eine recht ungünstige Entwicklung genommen. Eine starke Zunahme des Importes von Luxus-, sowie Halb- und Fertigfabrikaten war zu verzeichnen. Die Ausgleichung konnte während dieser Zeit nur durch Verkauf von deutschem Gelde geschehen, von dem dann der Druck auf die deutschen Wechselkurse an den ausländischen Börsen ausging, da dem Angebot von deutscher Mark seitens des Auslandes keine genügende Nachfrage gegenüberstand. Die geringe Gewährung von Auslandskrediten in der damaligen Zeit vermochte den Passivsaldo noch

[1]) Aus der Höhe des Geldumlaufes in der Vorkriegszeit (im Monatsdurchschnitt 6 070 Mill. Goldmark) läßt sich zu demjenigen der Nachkriegszeit kein Vergleich ziehen. Die Verkleinerung Deutschlands, der Kapitalverbrauch, die Veränderung in den Zahlungssitten, die erhöhte Umlaufsgeschwindigkeit u. a. mehr sind Faktoren, die zum Teil nicht berechenbar oder aber nur schwer abzuschätzen sind.

[2]) Der Durchschnitt des in Mark umgerechneten Dollarkurses an sieben Auslandsplätzen betrug:

1913	4 200
1924: Januar	4 314 M.
Februar	4 482 M.
März	4 445 M.
April	4 457 M.
Mai	4 247 M.

(Vgl. „Wirtschaft und Statistik", Heft 12, 1924.)

nicht auszugleichen. Die Bedrohung der Währungsstabilität und damit auch des inneren Geldwertes, schon erkennbar an den langsam anziehenden Preisen für Großhandelswaren [1]), zwang die Reichsbank zu schnellem Handeln, besonders da auch der von der Rentenbank an die Reichsbank zu gewährende Wirtschaftskredit erschöpft war. [2]) Die Reichsbankleitung wurde vor die Wahl gestellt, die Kreditbedürfnisse der Wirtschaft durch Erhöhung des Diskontsatzes und Anpassung an den Realzins abzuwehren und so der regulierenden Macht des Diskontsatzes die Kreditgewährung zu überlassen oder ein rigoroseres Mittel, dasjenige der Kreditverweigerung, durchzuführen. Sie entschloß sich am 7. April 1924 zu dem letzteren.

B. Die veränderte Stellung der deutschen Zentralbank im Geld- und Kreditwesen.

Vor dem Kriege war die Reichsbank Bank der Banken. Heute hat sich ihre Stellung im deutschen Kreditwesen vollständig geändert. Infolge des Schwundes des Depositenkapitals der gesamten Banken und auch durch den niedrigen Zinsfuß der Zentralbank, der die untere Grenze der landesüblichen Zinssätze bildet, ist die Kreditnachfrage der Privatwirtschaft unmittelbar zu ihr gelenkt worden, und sie hat somit den Charakter als Rediskontbank fast eingebüßt. Als größte Kreditgeberin und Kaufkraftschöpfungsinstitut ist sie wieder zur Beherrscherin des Geldmarktes geworden. Ohne eine Durch-

[1]) Die Indexzahlen des statistischen Reichsamtes und der Frankfurter Zeitung für Großhandelswaren haben in den Monaten Februar und März folgende Entwicklung ergeben:

				Statistisches Reichsamt	Frankfurter Zeitung
Januar	26.	— Februar	1.	114,8	143,1
Februar	9.	— Februar	15.	115,4	144,6
Februar	23.	— Februar	29.	118	147
März	8.	— März	14.	119,8	149,4
März	29.	— April	4.	122	151,8

[2]) Der Rentenbankausweis vom 31. März 1924 gibt an, daß 800 Millionen der Reichsbank und 70 Millionen M. den Privatnotenbanken als Darlehen überwiesen worden sind. Der restliche Betrag von ca. 300 Millionen mußte nach Ausführungen Dr. Schachts am 7. Mai im Zentralausschuß der Reichsbank infolge der Unelastizität der Rentenbank unbedingt als Reserve gehalten werden, und zwar:

a) zur Deckung der zur Zeit 540 Millionen betragenden täglich fälligen Rentenmarkgiroverpflichtungen,

b) zur evtl. Auffüllung der Kassenbestände an Rentenbankscheinen der 400 Reichsbankanstalten und schließlich

c) als Krisenreserve.

kreuzung ihrer Politik fürchten zu müssen, konnte sie in Deutschland den Weg der Restriktion beschreiten. Zu diesem in der Geschichte des deutschen Notenbankwesens nicht allgemein üblichen Vorgehen ließ sich der Versuch zu einer theoretischen Rechtfertigung gegenüber der meistens angewandten Diskontsatzregulierung von dem Gesichtspunkte der Kapitalverbrauchstendenzen unternehmen.

C. Der Kapitalverbrauch.

Die falsche Kapitalverteilung zehn Jahre hindurch führte zu einem Kapitalverbrauch von selten gekanntem Ausmaße. Durch den Krieg waren Gütermengen einer effektiven Wertvernichtung unterworfen, zugleich zwang die Gewalt der Verhältnisse zu einer starken Konsumeinschränkung. Nach Kriegsbeendigung bestand die Möglichkeit zur reicheren Versorgung. Infolge der bald einsetzenden Preissteigerungen gingen die Haushaltungen dazu über, ihre Ersparnisse anzugreifen und ihr Einkommen aus Furcht vor Entwertung in sogenannten Sachwerten anzulegen. Dadurch wurde viel Unnützes angeschafft, das heute meistens als Kapitalbegriff ausgeschaltet ist. Der steigende Verbrauch wurde durch den Ertrag der Produktion nicht mehr gedeckt. Das Volksvermögen mußte zur Befriedigung der Bedürfnisse angegriffen werden.

Auch die Unternehmungen verwandelten in der Kriegszeit und besonders während der Inflation umlaufendes Kapital in stehende Anlagen, die heute vielfach als verlorene Posten zu betrachten sind. Ein Beispiel diene zur Erläuterung! Eine Bank baute während der Inflationszeit große Gebäude mit wertvollen Inneneinrichtungen. Diese Ausdehnung wurde damals durch die Erweiterung des Geschäftsumfanges erforderlich. Nach der Stabilisierung schrumpfte die Tätigkeit der Bank auf einen Bruchteil ihrer in der Inflationszeit abgewickelten Geschäfte zusammen. Die Räume blieben unbenutzt. Ist es nicht möglich, sie zu anderen Zwecken zu vermieten, so sind sie als Kapital verloren, trotzdem die Gebäude mit ihren Empfangszimmern vollständig erhalten sind. Noch intensiver wurde diese Kapitalinvestierung bei Fabriken betrieben, bei denen die Ueberschüsse in Bauten und Maschinen angelegt wurden. Infolgedessen ist der Produktionsapparat bei manchen Unternehmungen vielfach weit über die Absatzmöglichkeit hinaus gewachsen. Wenn nun keine Aussicht auf gewinnbringende Produktion in absehbarer Zeit besteht, so sinkt der Wert dieser Anlagen auf einen Abbruchwert herunter. Während bei manchen Unternehmungen eine falsche Kapitalinvestierung stattgefunden hat, fehlte es bei anderen an dem

nötigen Kapital. Der Bedarf dieser Unternehmungen kommt heute sehr dringend zum Durchbruch.

Der Kapitalverbrauch kann aber auch eine Folge der Erhöhung der Arbeitslöhne sein, die durch die Macht der Fachverbände erzwungen worden sind. Ist die Höhe der Löhne wirtschaftlich nicht mehr erträglich, so arbeiten die Unternehmungen mit Verlust und greifen das Kapital an. Wie die Löhne möglicherweise zum Kapitalverzehr Veranlassung geben, ist es heute vielfach die Höhe der Steuern, die zur Einschränkung der Konsumtion zwingt und darüber hinaus die Inangriffnahme des Kapitals erforderlich macht.

Dem insbesondere durch die Inflation begünstigten Kapitalverbrauch[1]) standen zwar kurz nach der Stabilisierung Ersparnisse des Gemeinwesens[2]) gegenüber, die aber so gering waren, daß ihre Verwendung für den laufenden Bedarf der Wirtschaft ohne Bedeutung war. Würden diese Ansprüche durch Schaffung neuer nicht auf Ersparnis beruhender Kaufkraft befriedigt, so zöge dieses Vorgehen eine Gefährdung der Währung nach sich, deren Aufrechterhaltung unerläßliche Voraussetzung zum Wiederaufbau der deutschen Wirtschaft ist.

Die Stabilisierung des allgemeinen Preisniveaus erfordert die Herbeiführung des Gleichgewichtes zwischen den vorhandenen Spargeldern und der Nachfrage der Produktion nach neuem Kapital durch einen Zinssatz, dessen Höhe praktisch nicht mehr in Frage kam, denn eine radikale Diskonterhöhung — den damaligen Geldmarktverhältnissen entsprechend — hätte die Erdrosselung ganzer Produktionszweige, die auf Kredite zur Fortführung ihrer Betriebe angewiesen waren, bedeutet und so glaubte auch die Reichsbankleitung mit Rücksicht auf die Lebensnotwendigkeit mancher kreditnehmender Wirtschaftskreise wie Landwirtschaft und Export von der Kreditverteuerung Abstand nehmen zu müssen, besonders in der Erwägung, daß die Landwirtschaft ihr Kapital nur einmal im Jahre umschlägt. Solange noch Tendenzen zu einem außergewöhnlich starken Kapitalverbrauch in der Wirtschaft bestehen, wird es immer schwierig sein, mit Hilfe des Diskontsatzes den Kapitalbedarf der Wirtschaft zurückzudrängen und das Gleichgewicht auf dem Kreditmarkte herzustellen.[1])

[1]) Vgl. Gustav Cassel, Artikel: Valutastabilisierung und Kapitalverbrauch in dem Vierteljahresbericht der „Skandinaviska Kreditaktiebolaget". Auszugsweise in deutscher Uebersetzung in der Frankf. Zeitung vom 22. I. 1924 Nr. 56 wiedergegeben.

[2]) In Ermangelung einer amtlichen Statistik (in Preußen wurde eine solche erst im November 1924 eingeführt) sind die auf Schätzungen beruhenden Einlagebestände der deutschen Sparkassen im ersten Halbjahre 1924 wiedergegeben. Sie betrugen:

	in Tausend Goldmark		
	Spar-einlagen	Guthaben auf Girokonto	Gesamt-einlagen
Ende Monat Januar 24	50 145	358 685	408 830
Februar	91 033	437 306	528 339
März	140 218	595 276	735 494
April	186 951	606,213	793 164
Mai	239 823	664 617	904 440
Juni	282 890	700 152	983 042

Diese Zahlen sind dem Heft „Sparkasse" Nr. 1170 v. 21. 8. 1924 entnommen.

Einem Vorkriegsstande von rund 18 Milliarden Spareinlagen (Ende 1913 = 18, 1 M.) standen beim Beginn der Kreditrestriktion nur 140 Mill. M. gegenüber. Da in der Vorkriegszeit eine Trennung in Spar- nud Giroeinlagen noch nicht statfand, stellt die angegebene Zahl vom Ende März auch nur die Spareinlagen dar, die ein halbes Jahr später Ende Dezember auf 1,6 Milliarden angewachsen sind. Unter Berücksichtigung der schweren Wirtschaftskrise bedeutet dieses Ergebnis einen erfolgreichen Schritt auf dem schwierigen Wege der allmählichen Ueberwindung der Kapitalknappheit.

D. Die Handhabung der Kreditrestriktion.

Bei der Kreditrestriktion in Deutschland vom 7. April wurde eine weitere Ausdehnung der Wechseldiskontierung vollständig unterbunden. Die Gesamtsumme[2]) der von der Reichsbank nach dem Ausweis vom 7. April 1924 erteilten Kredite sollte einstweilen nicht mehr überschritten werden. Als Höchststand der an die einzelnen Kunden zu gewährenden Kredite galt ihre Obligo an diesem Tage; doch mit dem Vorbehalt, daß bei einzelnen Firmen Korrekturen vorgenommen werden könnten. Diese Umschichtung fiel den Reichs-

[1]) A. Wagner vertritt in seinem Werk: System der Zettelbankpolitik, Freiburg 1873, die Ansicht, daß die einzelnen Maßregeln der Diskontpolitik von den verschiedenen Zuständen des Geldmarktes abhängig sind und daß eine Restriktion mittels strengerer Prüfung der individuellen Diskontierungsgesuche gelegentlich eine Diskonterhöhung passend ersetzt. S. 528.

Auch von ofifzieller Seite wurde während der Inflationszeit hervorgehoben, daß „zur Fernhaltung wirtschaftlicher, nicht unbedingt notwendiger Kredite und zur Abschwächung der inflatorischen Wirkung der Kreditgewährung rationelle Kreditbeschränkungen wirksamer als Diskonterhöhungen" seien. (Vgl. Reichsbankbericht 1922, S. 5.)

[2]) Die Gesamtsumme der von der Reichsbank der Wirtschaft gewährten Kredite belief sich nach dem Reichsbankausweis

vom 7. April	auf 1999,3	Mill. G.-M.
„ 7. Mai	„ 2019,1	„ „
„ 31. Mai	„ 2083,5	„ „
„ 6. Juni	„ 2070,4	„ „

bankanstalten zu. Auch sie wurden nicht mechanisch in dem Besitze ihres Kontingentes belassen.[1])

Je mehr der Zufall durch die Bedürfnisse des Wirtschaftslebens ersetzt wird, desto eher verschwinden die nachteiligen Folgen dieses starren Systems. Da in Deutschland die Befriedigung der Kapitalnachfrage auf dem Kreditmarkt nur beschränkt möglich ist und sich die Kapitalzufuhr durch Auslandskredite in der ersten Zeit nach der Einführung der Kreditrestriktion in verhältnismäßig engen Grenzen hielt, blieb der größte Teil der Unternehmungen, der nicht über große eigene Kapitalreservoirs verfügte, auf die Reichsbank als Kreditquelle angewiesen.

Eine indirekte Erweiterung des Kontingentes wurde durch eine Rediskontmöglichkeit bei der Reichsbank infolge der Ueberlastung von Postgeldern, die sich anfangs auf 200 Millionen Goldmark beliefen, geschaffen. Um die im Augenblick nicht benötigten flüssigen Mittel, die sich hauptsächlich durch die stark anwachsenden Bestände auf Postscheckkonto bildeten, volkswirtschaftlich zweckmäßig und nach dem Gesichtspunkte einer erstklassigen Sicherheit, verbunden mit der bestmöglichen Verzinsung unterzubringen, kam ein Uebereinkommen zwischen der Postverwaltung und der Reichsbank zustande. Darnach übernahm die Post in Zukunft in Höhe der von ihr verfügbaren Gelder Wechsel der Reichsbank zum Diskontsatz von 9 Prozent, d. h. also zum damaligen Reichsbankdiskont von 10 Prozent abzüglich 1 Prozent für Spesen. Es hatte sich nämlich in der Praxis gezeigt, daß die Post und andere Institute ihre Gelder vielfach bis zu diesem Zeitpunkte in großen Beträgen an nicht einwandfreie Firmen zu hohen Zinssätzen ausliehen und so eine falsche Kreditverteilung begünstigten. Durch dieses neue Abkommen (auf Grund bereits Anfang April 1924 geführter Verhandlungen) war es fortan möglich, daß die von der Post kurzfristig ausgeliehenen Gelder jetzt der Wirtschaft durch Vermittlung der Reichsbank als langfristige Kredite unter möglichst zweckmäßiger Verwendung zuflossen.

[1]) Der Zentralverband des deutschen Großhandels hat auf eine Anfrage betreffend Restriktionspolitik der Reichsbank vom Reichsbankdirektorium Anfang Mai nachstehende Rückäußerung erhalten: „Die von uns angeordneten Krediteinschränkungen bezwecken selbstverständlich nicht, das zufällige Engagement einer Firma am Stichtage ihr als Kreditkontingent zu belassen; unsere Bankanstalten sind vielmehr angewiesen, Diskontkunden, welche die Reichsbank bisher dauernd in Anspruch genommen haben oder am 7. April aus irgend welchen Gründen ein relativ hohes Engagament unterhielten, nachdrücklichst zur Reduzierung ihrer Kredite anzuhalten, um so Mittel frei zu machen für Firmen, die sich bisher in ihren Kreditanforderungen zurückgehalten haben. Unsere dahingehenden Instruktionen an die Zweiganstalten sind so unzweideutig, daß Mißverständnisse durch eine Reichsbankanstalt als ausgeschlossen angesehen werden können."

Auch bei den öffentlichen Kassen sammelten sich infolge einer strengen Steuerpolitik, die s. Zt. eine der Voraussetzungen für das Gelingen der Stabilisierung war, Gelder über den Bedarf hinaus an. War auf die Dauer dieser Zustand schon höchst ungesund, so lag es im dringenden Interesse der Wirtschaft, diese ihr auf zwangsmäßigem Wege entzogenen Gelder, möglichst planmäßig auf dem Kreditwege wieder zuzuleiten. Die Reichsbank, Seehandlung und andere Stellen übernahmen diese Aufgabe. Durch diese Rediskontierungsmöglichkeiten ist die Reichsbank in der Lage, mehr Inlandswechsel ins Portefeuille zu nehmen, d. h. die Kreditgewährung um diese rediskontierten Beträge, die nicht mehr zum Kontingent gehörten, auszudehnen. Da es sich bei diesen Geldern um keine primäre Kaufkraftschöpfung mehr handelt, sondern um die Bereitstellung „abgeleiteter" Kredite [1]) durch die Zentralbank, sind bei der Beurteilung ihrer Wirkungen die reinen quantitätstheoretischen Gesichtspunkte auszuschalten.

In Anbetracht der günstigen Entwicklung des Status der Zentralbank und der zunehmenden Einlagen [2]) bei den Sparkassen und Banken wurden in den Sommermonaten 1924 wichtige Anordnungen über gewisse zu gewährende Erleichterungen der Kreditlage getroffen. Soweit es die Rücksicht auf die Währungslage erlaubte, sollten in einzelnen Fällen bestehende Kreditschwierigkeiten behoben werden. Die Gesamtsumme aller neuen Diskontzusagen bezw. Lombardmöglichkeiten betrug insgesamt 325 Millionen Mark, die sich im einzelnen aus folgenden Posten zusammensetzten:

a) Rediskontzusage an die Seehandlung für Diskontierungen der Stempelvereinigung 50 Mill. M.
b) Rediskontzusage in Höhe von 200 Mill. M. an die Seehandlung, die durch diese Zusage in der Lage war, ihre täglichen Gelder als landwirtschaftliche Dreimonatskredite zu verwenden.
c) Erweiterte Lombardmöglichkeiten von auf Sachwerten basierenden Anleihen in Höhe von ca. 75 Mill. M.

Bei anhaltender Versteifung des Geldmarktes würde sich durch Weiterbegebung sämtlicher Wechsel von Seiten der angeführten Kreditinstitute das Kontingent gegenüber dem Stand vom April (ca. 2 Mill. M.) um 15 Prozent erhöhen. Doch

[1]) Das sind solche Kredite, die sich auf dem primären Kredit aufbauen und die bereits als Einkommensteile aus vergangenen Wirtschaftsperioden zurückgestellt worden sind. So wird die primäre Kreditgewährung der Notenbanken zum Anlaß vielfach nachfolgender Kredittransaktionen.

[2]) Vgl. S. 52.

zeigte es sich, daß bis Mitte August 1924 von dem erweiterten Kontingent nur ca. 80 Mill. M. in Anspruch genommen worden waren. Erst durch die Anforderungen des Getreidehandels, der auch einen entsprechenden Anteil an den neuen Krediten zur Erntefinanzierung begehrte, vergrößerten sich die Ausleihungen. Ferner ließ man wieder Dreimonatswechsel zum Diskont zu, während die Laufzeit der Wechsel bisher nur höchstens 8 Wochen betragen hatte.

Für den Wiederaufbau des Privatdiskontmarktes im Interesse möglichst zweckmäßiger Befriedigung des Kreditbedarfes, erteilte die Reichsbank am 12. 1. 1925 den in der Stempelvereinigung zusammengeschlossenen ersten Berliner Banken und Bankiers die Zusage, ihnen Privatdiskonten ohne Anrechnung auf ihr Kreditkontingent im Rediskont abzunehmen.[1])

Mit der Herabsetzung des Diskontes um 1 Prozent am 26. 2 1925 gewährte die Reichsbank zugleich eine Erleichterung beim Ankauf der Wechsel. Von diesem Zeitpunkt an wurden bei Wechseln von 5000 M. aufwärts nur noch 5 Tage Zinsen in Rechnung gestellt, während man seit Dezember 1923 bei der Hereinnahme von Wechseln mindestens 10 Tage Zinsen berechnet hatte. Die Diskontermäßigung wurde in der Zentralausschußsitzung vom 26. 2. 1925 durch folgende Umstände begründet:

1. Durch den Rückgang der Wechsel- und Lombardanlagen der Reichsbank, die veranlaßt wurden durch:
   a) das Hereinkommen ausländischer Kredite,
   b) Die Herausnahme landwirtschaftlicher Wechsel aus dem Reichsbankportefeuille auf Grund des Rentenbankliquidierungsgesetzes,
   c) die allgemeine Entlastung, die dazu geführt hat, daß die für die Bankanstalten gesetzten Kreditkontingente nur an wenigen Stellen voll ausgenutzt wurden.
2. Durch die Verringerung des Zahlungsmittelumlaufes.
3. Durch die fortschreitende Entwicklung des Privatdiskontmarktes.

Ausschlaggebend für die Herabsetzung aber ist sicherlich die Erzielung mehr psychologischer Wirkungen gewesen (gelegentliche Aeußerungen des Reichsbankpräsidenten bestätigten diese Anahme). Die Reichsbankleitung glaubte mit ihren Maßnahmen eine allmähliche Senkung des Zinsfußes erreichen zu können, da die privaten Banken unmittelbar den Reichsbankzinssatz ihren Zinsberechnungen zugrunde legen. Entscheidend für die währungspolitische Lage war zur damaligen Zeit nicht so sehr der Diskontsatz als die Politik der Restriktion, da ein Diskontsatz von 10 bezw. 9 Prozent allein nicht im Stande war, die Kreditansprüche zurückzudrängen.

[1]) Vgl. Jubiläumsbericht 1925, S. 167.

Daß die Politik der Reichsbank von einzelnen Wirtschaftskreisen mit außerordentlicher Schärfe bekämpft wird, ist nur zu gut aus der großen Zahl der Zusammenbrüche zu erklären. Jeder Unternehmer wird sich aus verständlichem eigenen Interesse heraus solange wie möglich seiner Ausschaltung aus dem Produktions- und Wirtschaftsprozeß zur Wehr setzen. Doch ist damit keineswegs zum Ausdruck gebracht, daß berechtigte Mängel in der Handhabung der Krediteinschränkung nicht schnellstens beseitigt werden sollen.

Aus Bankkreisen wurden des öfteren Klagen über Mängel des Kontingentierungsverfahrens geführt. In Fällen besonders starker plötzlicher Anforderungen seitens der Kundschaft war es vor 1914 den Banken möglich gewesen, sich jederzeit durch Rediskontierung die Beschaffung von Geldmitteln zu sichern. Heute kommt es aber vor, daß einzelne Reichsbankanstalten ohne vorherige Ankündigung die Hereinnahme von Diskonten für mehrere Tage sperren, dadurch entsteht zweifelsohne eine große Beunruhigung bei den Banken.[1]) Die Reichsbank steht aber auf dem Standpunkt, daß das Vorgehen ihrer einzelnen Bankanstalten unbedingt gerechtfertigt sei. Diese müßten die Möglichkeit der vollen Ausnützung ihres Kontingents haben, um nicht der Wirtschaft Teile dieses Kontingents zu entziehen; selbst auf die Gefahr hin, für kurze Zeit ihre Kreditausleihungen gänzlich sperren zu müssen.

Auch Gewerbe und Handel beklagten sich über mangelndes Verständnis des Zentralnoteninstitutes. Die Zurückhaltung der Kreditgewährung zum Ankauf von Getreide im Herbst 1925 rief das Mühlengroßgewerbe auf den Plan, und dieses verlangte unter Befürwortung des Ernährungsministeriums einen Zusatzkredit. Dieser Antrag wurde aber abgelehnt. Ob mit Recht oder Unrecht, kann an dieser Stelle nicht beurteilt werden. Doch ist die Macht der Reichsbank in der Kreditverteilung leicht aus diesem Beispiel ersichtlich. Offiziell wurde in der Kundgebung der Reichsregierung zum Preisabbau bekannt gemacht, daß die Reichsbank den eingeschlagenen Weg weiter zu verfolgen und eine Kreditnehmerauslese nach wirtschaftspolitischen Geschichtspunkten zu betreiben gedächte.[2]) So soll die Reichsbank die Firmen oder Gewerbezweige, deren Preisstellung sich nicht mehr durch

[1]) Aus süddeutschen Kreisen wurde der Frankfurter Zeitung besonders über das Vorgehen einzelner Bankanstalten in Nr. 650 vom 1. 9. 25 geklagt.

[2]) Aus der vom W.T.B. vom 30. 9. 25 verbreiteten Kundgebung über die Preisabbauaktion der Reichsregierung. „Die Reichsbank wird mit allen ihr zur Verfügung stehenden Mitteln die Reichsregie-

die Höhe der Produktionskosten rechtfertigen läßt, zum Preisabbau zwingen. Um aber den übermäßigen Deflationsdruck im Interesse der Wirtschaft zu mildern, glaubte der Reichsbankpräsident in der Zentralausschußsitzung vom 3. Dezember 1925 den Ausbau des Kreditkontingentes durch Kontingenterleichterung ohne mechanische Festlegung der Grenzen fördern zu können.[1]) In erster Linie sind in Zukunft Bonitätsgründe für die Kreditgewährung maßgebend.[2]) Durch diese neue Maßnahme ist die Reichsbank nicht mehr weit von der ausschließlichen Diskontsatzregulierung entfernt, doch erscheint es wünschenswert, daß trotz Aufhebung der Kreditrestiktion auch fernerhin eine wenigstens beschränkte Auslese nach wirtschaftspolitischen Gesichtspunkten getroffen wird, um volkswirtschaftlich schädliche Betriebe auszumerzen, die durch Regulierung des Diskontsatzes allein nicht verschwinden.

E. Erleichterung der Kreditlage für gewisse Erwerbskreise durch die Errichtung der Golddiskontbank.

Gleichzeitig mit der Einführung der Kreditrestriktion wurde zur Erleichterung der deutschen Kredit- und Währungslage die deutsche Golddiskontbank ins Leben gerufen. Sie ist nicht

rung auch weiterhin unterstützen. Insbesondere wird die Reichsbank Kreditgesuche derjenigen Kreise einer besonderen Nachprüfung unterziehen, die in letzter Zeit Preiserhöhungen für ihre Waren und Erzeugnisse vorgenommen haben."

[1]) Dem Reichsverband der deutschen Industrie ist folgende Auskunft vom Reichsbankdirektorium über die zu gewährenden Restriktionserleichterungen zuteil geworden: „Die zu Anfang Dezember eingeleitete Lockerung des Systems der Kreditkontingentierung soll dahin führen, daß die Reichsbankanstalten für die Folge nicht mehr gezwungen sind, die Diskontierung von angebotenen Wechseln lediglich aus Kontingentsrücksichten abzulehnen. Für die Entscheidung, ob zum Ankauf angebotene Wechsel von den Reichsbankanstalten hereingenommen werden können oder nicht, sind also künftig im allgemeinen nur noch die wirtschaftlichen Gesichtspunkte, insbesondere auch der Umstand, ob es sich um einwandfreie Handelswechsel handelt, und die Rücksichten auf die Sicherheit der Engagements und der einzelnen Wechsel maßgebend. Die sich aus der Kreditlockerung ergebenden Vorteile sollen den Wirtschaftskreisen gleichmäßig zugute kommen. Natürlich liegt auf der Hand, daß Firmen, die schon jetzt ihren Kredit bei der Reichsbank stark angespannt haben, nur noch insoweit aus der Lockerung Nutzen ziehen können, als den Reichsbankanstalten ein Weitergehen in der Kreditgewährung unbedenklich erscheint."

[2]) Die Folge der Regelung ist sogar eine Verminderung des Kreditvolumens im Monat Januar 1926 gewesen, da die Prüfung der Wechsel in bezug auf die Güte in Krisenzeiten meistens ein negatives Ergebnis aufweist. Die Berufung des Wechselnehmers auf die Nichtausnutzung seines Kontingentes hat somit seine Bedeutung auch verloren.

als ein Kreditschöpfungsinstitut anzusehen, sondern ihre Aufgabe besteht in der Vermittlung von Auslandskrediten zu produktiven exportfördernden Zwecken. Durch Heranziehung von Devisen und Gold aus dem Aus- und Inlande hilft sie mit die Währung schützen und bereitet so den Weg zu der Einführung einer Goldwährung vor. Aus eigenen Mitteln, die zum Teil mit Hilfe des Auslandes und der in deutschen Händen befindlichen nicht unerheblichen Devisenbestände sowie durch Schaffung von Rediskontmöglichkeiten im Auslande — England und Amerika sagten der neu zu gründenden Bank bis 200 Millionen M. Rediskontkredite zu — stellte die Golddiskontbank der deutschen Wirtschaft Kredite zur Verfügung.[1]) Die Kreditte hatten eine Laufzeit von 3 Monaten, während die Einlösungspflicht für Wechsel bei der Reichsbank s. Zt. im Höchstfalle eine Zeitspanne von 8 Wochen umfaßte. Das Grundkapital der Bank betrug 10 Millionen Pfund Sterling. Von dieser Summe zeichnete die Reichsbank die Hälfte. Sie wurde aber nicht von ihr selbst, sondern durch einen Kredit von 5 Millionen Pfund eines ausländischen Privatkonsortiums aufgebracht. Die andere Hälfte wurde von einem Privatkonsortium übernommen, das die gesamte deutsche Bankwelt umfaßte. Die Einzahlung geschah in Devisen. Von einem der Golddiskontbank zustehenden Recht der Notenausgabe in Höhe von 100 Millionen M. hat sie keinen Gebrauch gemacht. Mit dem Inkrafttreten des neuen Bankgesetzes schien ihr Zweck erfüllt zu sein, und ihre Liquidation wurde begonnen. Doch angesichts der fortdauernden Kapitalknappheit faßte die Reichsbankleitung den Entschluß, die früher durch die Golddiskontbank vermittelten Kredite besonders den am Außenhandel beteiligten Wirtschaftskreisen durch die Tätigkeit der Golddiskontbank wieder zukommen zu lassen.

F. Die Wirkungen der Restriktionspolitik.

1. Die Börse.

a) Der Devisenmarkt.

In den ersten drei Monaten im Jahre 1924 war die Nachfrage nach Devisen so stark, daß sich die Zuteilung nur in

[1]) Die Höhe der gewährten Kreditsummen, die wieder in Devisen zurückzuzahlen sind, betrugen in £

7. 5. 1924	998 695
6. 6. 1924	6 511 764
7. 7. 1924	12 531 063
7. 8. 1924	13 751 115
6. 9. 1924	13 991 320
7. 10. 1924	12 195 762
7. 11. 1924	11 579 805

ganz engen Grenzen hielt. Ende März ging die Nachfrage von einem zum anderen Tage sprunghaft in die Höhe, und die Zuteilungsquoten für die Hauptdevisen wurden am 24. 3. 1924 von 2 Prozent auf 1 Prozent herabgesetzt.[1]) Die Einführung der Kreditrestriktion führte durch die von ihr bedingte Versteifung des Geldmarktes zur Abstoßung von Devisenvorräten. Zugleich veranlaßte die Seehandlung durch Kündigung kleiner Beträge die Geldgeber zur äußersten Zurückhaltung, sodaß viele Unternehmer infolge der Unmöglichkeit neuer Kreditaufnahmen ihre aus Furcht vor einer wiederkehrenden Inflation zurückgehaltenen Devisenbestände opfern und von der Anforderung neuer Devisen Abstand nehmen mußten. So gingen die Devisenansprüche langsam aber stetig zurück, stark gefördert durch die streng gehandhabte Devisengesetzgebung, die eine Bardeckung der verlangten Devisenbeträge in voller Höhe forderte, und durch die seit dem 16. April aufgenommene Tätigkeit der Golddiskontbank. Die tägliche Minderanmeldung von Devisen betrug durchschnittlich 4—7 Prozent. Infolgedessen stiegen auch die Zuteilungsquoten. Anfang Mai wurden kleinere Aufträge gelegentlich schon voll zugeteilt, u. im Laufe dieses Monats erfuhren die Zuteilungsquoten der Hauptdevisen allmähliche Steigerungen, bis am 31. Mai 1924 London zum ersten mal voll zugeteilt wurde, am 3. Juni folgte auch New-York. Hand in Hand mit der Zurückschraubung der an den Devisenmarkt gestellten Ansprüche besserte sich die deutsche Mark an den ausländischen Börsenplätzen. Ende April notierte sie in London mit 18,5 Billionen, so erreichte sie fast die Parität mit dem amtlichen deutschen Kurs von 18,45 M. in jener Zeit. Seit dem 3. Juni 1924 läßt sich infolge der Anpassung des deutschen Devisenmarktes an die ausländischen von einem wirklichen Devisenmarkt in Deutschland wieder sprechen, der eine weitere Entlastung durch die hereinströmenden Auslandskredite erfuhr, sodaß abgesehen von der Aufhebung des Einheitskurszwanges und des Verbotes des Termingeschäftes die bisherigen devisenpolizeilichen und Kapitalflucht-Vorschriften Anfang Dezember 1924 außer Kraft traten.

Die Wiedererrichtung des Devisenmarktes hätte sich vielleicht schneller vollzogen, wenn nicht durch verfehlte Frankenspekulationen des Metallhandels der deutschen Wirtschaft einige Hunderte von Millionen Goldmark entzogen worden wären, deren Umwandlung große Devisenbeträge erforderlich machten. Vorübergehende unwesentliche Abschwächungen der

[1]) Beispielsweise betrugen die Dollarforderungen in Berlin am 23. März 1924 9,5 Mill. Dollar; binnen sechs Tagen stiegen sie am 29. 3. 24 auf 15,5 Mill. Dollar. Schätzungsweise beliefen sich die Gesamtansprüche an diesem Tage in Berlin auf 350 Mill. Goldmark. (Vgl. Wirtschaftsdienst Nr. 26, 1924.)

Mark im Auslande führten an einigen Plätzen zu einer Nachfrage nach Devisen, die das Angebot überstieg.[1]) Doch teilte die Reichsbank die angeforderten Devisen voll zu, teilweise durch Hinzuziehung von solchen aus ihren eigenen Beständen. Die Nachfrage nach fremden Zahlungsmitteln ist bis heute immer glatt und restlos von der Reichsbank, die sogar in den letzten Jahren durch hereinströmende Auslandskredite ihre Devisenbestände stark vergrößerte, befriedigt worden.

b) Der Kreditmarkt.

Mit dem Gelingen der Stabilisierung mußte die Reichsbank[2]) wieder an den Aufbau des Kreditmarktes herantreten, der durch die Inflation zerstört worden war. Ihr Diskontsatz, der s. Zt. auf 10 v. H. festgesetzt war, war im Verhältnis zu dem Satz des freien Marktes viel zu niedrig. Er bildete nicht mehr die Norm für die Zinssätze des kurzfristigen Kredites, sondern stellte ihren Mindestsatz dar. Um aber eine Politik der Senkung der hohen Leihsätze der privaten Geldgeber mit Erfolg durchführen zu können, glaubte die Reichsbank, diesem Ziele vor allen Dingen durch die Wiedererrichtung eines Marktes für Privatdiskonten[3]) näher zu kommen. Dadurch war die Möglichkeit gegeben, daß alle sich bis jetzt an die Reichsbank richtenden kurzfristigen Ansprüche von nun an dem Privatdiskontmarkte zuwandten. Dieser bot der Reichsbankleitung wichtige praktische Anhaltspunkte zur Handhabung ihrer Diskontpolitik. Die Wiedererrichtung des Privatdiskontmarktes bedeutete eine Entlastung des Zentralnoteninstituts. Die bereits im Verkehr befindlichen Mittel sollten jetzt der Volkswirtschaft durch den Privatdiskontmarkt zugeführt werden (z. B. Weiterleitung von Staatsgeldern).

Die Großbanken verhielten sich anfangs diesem Plane gegenüber ablehnend. Sie sahen wegen der ihnen nur ganz kurzfristig zur Verfügung stehenden Gelder bei ihrer Anlage in börsenmäßigen Wechseln keine Rediskontierungsmöglichkeiten. Die Reichsbank, die auf die Bereitwilligkeit der Großbanken bei der Schaffung des Privatdiskontmarktes angewiesen ist,[4]) erklärte sich am 12. Januar 1925 bereit, für einen noch später zu vereinbarenden Betrag von prima Bank-

[1]) Beispielsweise erreichte die in £ umgerechnete Nachfrage am Frankfurter Platz am 18. Juni eine Höhe von 28 000 Pfund Sterling gegenüber einem Angebot von 5000 Pfund Sterling.

[2]) Vgl. die Ausführungen über die Stellung der Zentralbank zu dem Kreditmarkt. Einführung S. 4 ff.

[3]) Vgl. die Rede des Reichsbankpräsidenten, die er anläßlich eines Vortrages im Industrieklub in Düsseldorf am 8. 1. 1925 gehalten hat.

[4]) Siehe Einführung S. 6.

akzepten jederzeit ihre Rediskontierbarkeit über den Rahmen des den Banken von der Reichsbank zugestandenen Kreditkontingentes zuzusichern. Damit war die Hauptvoraussetzung für die Neubelebung des Privatdiskontmarktes erfüllt. Diese Uebereinkunft wurde später durch Abmachungen erweitert, in denen sich die Reichsbank bereit erklärte, erstklassige Bankakzepte bis zur Hälfte des Eigenkapitals der diskontierenden Bank und in besonderen Fällen noch darüber hinaus in ihren Akzeptbestand aufzunehmen. Somit hatte die anfängliche Bewegungslosigkeit des Privatdiskontmarktes ihre Ende erreicht.[1]) Seine Fundamente sind heute der Hauptsache nach Ueberschüsse der öffentlichen Kassen, also Geldmittel des Reiches, der Länder und auch der Betriebsverwaltungen. Betrachtet man den Privatdiskontmarkt nach dreivierteljährigem Bestehen am Schlusse des Jahres 1925, so bietet er ein Bild des Ueberflusses an kurzfristigem Leihgeld.[2]) Weit mehr als 100 Millionen Mark fanden nach Ueberwindung des Jahresbilanztages keine Unterkunft mehr. Der Satz für Privatdiskonten war bereits an 6 Prozent herangerückt und verstärkte die Kluft zwischen Geld- und Kapitalmarkt. Das früher gebräuchliche Ventil, mit Reichsschatzwechseln den Markt einzuengen, besteht nach § 25 des neuen Bankgesetzes nicht mehr. Bahn und Post kommen als Geldaufnehmer nicht mehr in Betracht, sie sind infolge ihrer vorsorglichen Politik selbst in der Lage als Geldverleiher aufzutreten. Auch die Steuerüberschüsse des Reiches wirken angebotverstärkend auf den Geldmarkt. Eine Aufhebung des Kreditkontingentes würde sicherlich keine Aenderung hervorrufen, da dieses am Jahresende nicht mehr voll ausgenutzt war.[3]) Würde dieser oder jener Unternehmer gerne mehr

[1]) Die erstmalige amtliche Notiz für Privatdiskonten datierte vom 3. 4. 1925 mit einem Satz von 8 Prozent, die halboffizielle Notierung war schon am 2. 3. 1925 bekannt. Eng im Zusammenhang mit dem Zustandekommen des Privatdiskontmarktes steht auch die am 26. Februar 1925 eingetretene Reichsbankdiskontherabsetzung (vgl. Seite 56), da der zu erwartende Ansturm bei einer Diskontermäßigung sich nicht mehr allein auf die Reichsbank konzentrierte, sondern zu dem Privatdiskontmarkt abgelenkt wurde.

[2]) Zum Teil wird sich diese Geldflüssigkeit aus der Umwandlung der Auslandskredite mit Hilfe der Reichsbank in Inlandsgeld erklären lassen. Doch ergibt sich nicht mit Sicherheit auf Grund des Reichsbankausweises ein genaues Bild der Umwandlungen, da das hierfür in Betracht kommende wichtige Zahlenmaterial der Oeffentlichkeit vorenthalten wird. Neuerdings befinden sich auch unter den ausgewiesenen Ziffern des Wechselbestandes in steigendem Maße nach Aeußerungen des Reichsbankpräsidenten (Zentralausschußsitzung vom 12. I. 1926) Auslandswechsel, d. h. nicht auf Reichsmark lautende und wohl auch nicht gegen Reichsmark angekaufte. So läßt sich infolge der Zusammenfassung von deutschen und ausländischen Wechseln noch weniger als bisher auf die Entwicklung der Devisenbewegung schließen.

[3]) Vgl. S. 58, Fußnote 2.

Kredit in Anspruch nehmen, so stehen doch meistens privatwirtschaftliche Bedenken im Wege, wie die Vermögens- und Vertrauensfrage. Das zu lösende Problem liegt vor allen Dingen in der Ueberführung des kurzfristigen[1]) in langfristigen Kredit. Es wird nicht allein von der Verkleinerung des Zinsunterschiedes zwischen den beiden Kreditarten schnell genug gefördert.

c) Der Wertpapiermarkt.

Der enge Zusammenhang zwischen Effektenbörse und dem Markt für kurzfristigen Kredit zeigte sich auch in den außergewöhnlichen Schwankungen des Börsenkursniveaus in den Jahren 1924/25, deren Ursache hauptsächlich in dem krisenhaften Zustand des Kreditmarktes zu suchen ist und in dem sich die jeweilige wirtschaftliche Lage wiederspiegelt.

Die Umsätze an der Effektenbörse, die durch die Hoffnung auf reichen Gewinn und aus Furcht vor Kapitalverlust in der Inflationszeit einen vorher nie gekannten Umfang erreichten, schrumpften in den ersten Monaten nach der Stabilisierung auf einen Bruchteil der früher getätigten Geschäfte zusammen. Allerdings traten entscheidende Kursverluste noch nicht ein. Aber bald änderte sich das Bild infolge der Krediteinschränkung als deren Folgeerscheinung sich die stillen und offenen Liquidationen vollzogen und aus denen zuerst die in der Inflatonszeit erworbenen sogenannten Sachwerte — wie Effekten — zum Verkauf gebracht wurden. Diesen Verkäufen standen keine aufnahmefähigen Käufer gegenüber, da bei der mangelnden Aussicht auf Rentabilität der Dividendenpapiere in absehbarer Zeit etwaige flüssige Gelder anderweitig angelegt wurden. Der einsetzende Kurssturz umfaßte fast gleichmäßig alle Wertpapiere. Durch eine anhaltende Depressionsstimmung der Börse wurden zugleich die Unternehmungen in ihrer Finanzierung, die wegen der mangelnden Aufnahmefähigkeit nicht mehr auf dem Wege der Effektenmission möglich war, zur kurzfristigen Kreditaufnahme hingedrängt, und die kurzfristige Verschuldung führt leicht zu den Schwierigkeiten mancher an sich nicht ungesunden Unternehmung. Mit dem Hereinströmen der Auslandskredite besserten sich auch die Aussichten auf Gewinnmöglichkeiten an der Börse, und das Kursniveau erholte sich bis zu Beginn des Jahres 1925 sogar über den Kursstand des Jahresanfangs 1924 hinaus.

[1]) Die kurzfristigen Verbindlichkeiten der deutschen Industrie, die sich 1914 bei weitem noch auf keine 20 Prozent beliefen, sind nach den Bilanzen vom 30. 6. 25 auf durchschnittlich 40,6 Prozent der eigenen Mittel (also prozentual mehr als auf das Doppelte) angewachsen.

Aber mit dem Krisendurchbruch setzte sich dann im Laufe des Jahres 1925 ein allgemeiner Kurssturz durch, der Ende dieses Jahres seinen Rekordtiefstand erreichte. Dieser wurde dann durch die sich entwickelnde Haussebewegung — zum großen Teil durch die zunehmende Geldflüssigkeit bedingt — von ansteigenden Kursen abgelöst.

2. Die Produktivität.

Durch das anfangs von einem willkürlichen Stande ausgehende Kontingentierungssystem bekamen Unternehmungen, die in normalen Zeiten einem hohen Zinssatz nicht stand gehalten hätten, billige Kredite, die sie in der Region der Rentabilität hielten. Dabei dürfte die Geschicklichkeit der Kreditbedürftigen vielfach ausschlaggebend gewesen sein, welche Summen sie an dem Stichtage bei der Reichsbank aufgenommen hatten. Diejenigen, die während dieser Zeit mit eigenem Kapital arbeiteten, hatten das Nachsehen. Vor dem 7. April 1924 wirkte die Differenz zwischen dem Reichsbanksatz und dem Satz des freien Marktes als Lockmittel für diejenigen Unternehmungen, die aus dieser Spanne ein Geschäft durch Verleihung der Gelder an andere Geldnehmer machten. Produzenten, die auf diese Weise bei der Reichsbank noch unterschlüpften, wurden in einer künstlich unrationellen Wirtschaftsweise befestigt. Andererseits wurden Wirtschaftszweige, denen fortdauernd neue Anregungen durch Erfindungen zugingen und die durchaus noch entwicklungsfähig waren, durch die Restriktion in der Kapitalbeschaffung unterbunden. Die Mittel, die durch den freien Markt zur Verfügung stehen, werden vielfach von den auf unsolider Grundlage aufgebauten Unternehmungen, die noch am ersten hohe Zinssätze bewilligen, in Anspruch genommen, während die solideren es vorziehen, ihren Produktionsapparat abzubauen. Sie bleiben wegen der Nichtinanspruchnahme von Krediten an einem bestimmten Tage vielleicht Monate lang unberücksichtigt, bevor sich die Milderungen in dem anfangs starr gehandhabten System durchsetzen. Durch diese wahllose Aufrechterhaltung und Schließung von Betrieben innerhalb mancher Produktionszweige ist eine erschöpfende Ausbeute und Vermehrung von Produktivmitteln schlecht möglich, und die Steigerung der sachlichen Ergiebigkeit muß beeinträchtigt werden.[1])

[1]) „Es sind zum Teil Firmen, die Generationen hindurch unversehrt bestanden haben, große alte Geschäftshäuser, die jetzt unter dem Versagen des Kreditmarktes, freilich zum Teil auch infolge ungenügender Disposition und Anpassung an die veränderten Verhältnisse der Krise ihren Tribut zollen mußten." (Frankf. Zeitung vom 31. Oktober 1925, Nr. 814.)

Je schneller das Bestreben der Reichsbank dahin geht, den Zufall und das starre System immer mehr durch wirtschaftliche Erfordernisse zu ersetzen, desto eher werden die ungünstigen Wirkungen auf die Produktion aufgehoben, unter der Voraussetzung, daß auch der einzelne Bankier das private Gewinnstreben bei der Erteilung von Krediten möglichst zugunsten des volkswirtschaftlichen Nutzeffektes zurückstellt.

a) Geschäftsaufsicht und Konkurse.

Die praktischen Auswirkungen der Kreditrestriktion machten sich auch zum Teil in der langsam, aber stetig wachsenden Zunahme der Geschäftsaufsichten und Konkurse bemerkbar.

Die Geschäftsaufsicht, ein aus der Kriegszeit stammendes Rechtsinstitut, diente zur Abwendung der Konkurse bei den Firmen, die durch den Krieg oder seine Folgen zahlungsunfähig geworden waren und bei denen die Aussicht bestand, die Zahlungsunfähigkeit in absehbarer Zeit wieder zu beheben. Doch wurde nach der Stabilisierung die Verhängung der Geschäftsaufsicht in mißbräuchlichster Weise ausgenutzt. Die Wechselschuldner der Reichsbank und der Privatbanken benutzten die Geschäftsaufsicht als Drohung, um diesen Instituten Zugeständnisse bei der Rückzahlung ihrer Wechselschulden abzupressen. Da durch die Geschäftsaufsicht als Massenerscheinung die Gefahr bestand, daß der Kreditverkehr der Reichsbank ins Stocken geriet[1]) und daß die Unsicherheit und weitgehendste Zurückhaltung von Krediten auch bei anderen Stellen der gesamten Geschäftswelt sich zeigen mußten, erschien es ratsam, gegen diese mißbräuchliche Anwendung gesetzlich einzuschreiten. Durch Verordnung vom 14. Juni 1924 wurden die Voraussetzungen für die Anordnung der Geschäftsaufsicht erheblich verschärft.

Das Anwachsen der Konkurse und Geschäftsaufsichten[2]) dauerte vom Monat April bis Juni 1924. In diesem Monat wurde der Höchsstand erreicht. Dann wurde der Ausleseprozeß durch den Zustrom von Auslandskrediten gehemmt und machte sich teilweise ungleichmäßig geltend. Die Gesamtzahl der Insolvenzen nahm bis Dezember 1924 ab, um dann langsam bis zum September 1925 anzusteigen. Vom Oktober an, in der Zeit, in der die Krise zum Durchbruch kam, häuften sich

[1]) Vgl. die Ausführungen und die scharfe Stellungnahme gegen den Mißbrauch der Geschäftsaufsicht durch den Reichsbankpräsidenten in der Zentralausschußsitzung vom 30. 5. 1924.

[2]) Vgl. Anhang S. 83.

Konkurse und Geschäftsaufsichten derart, daß sie über den monatlichen Höchsstand von 1913 weit hinausgingen. Die im Anhang wiedergegebene Statistik über die eröffneten Konkurse und Geschäftsaufsichten enthält die nicht aus Mangel an Masse oder Kautionsgestellung abgelehnten Konkurse. In Wirklichkeit sind also die wiedergegebenen Zahlen noch höher zu veranschlagen. Ihre Tendenz weist eine steigende Richtung auf. Ein großer Teil dieser Zusammenbrüche entfällt allerdings auf Inflationsgründungen. So befanden sich nach Angabe des Reichsbankpräsidenten im Monat November 1925 unter rund 1360 eröffneten Konkursen ungefähr 600 Firmen, die erst seit 1919 bestanden hatten.

Die Ausscheidung dieser vielen Unternehmungen aus dem Wirtschaftsprozeß bleibt in der Regel nicht ohne Einfluß auf das allgemeine Preisniveau.

b) Das allgemeine Preisniveau.

Die als Folge der Stabilisierung Ende 1923 eingetretene Absatzstockung wirkte auch auf das allgemeine Preisniveau ein, das Anfang 1924 einem Preissturz unterlag, bevor es im November nach dem Uebergang zur Goldrechnung infolge der hohen Risikozuschläge dasjenige des Weltmarktpreisniveaus bereits überschritten hatte. Der Preisabbau wäre sicherlich noch stärker in Erscheinung getreten, wenn nicht das System der schnellen und reichlichen Geldschöpfung eine Milderung des Krisenverlaufes herbeigeführt hätte. Unter der Auswirkung der reichlich gewährten Kredite an die Privatwirtschaft fand die Preissenkung Anfang Februar 1924 ein schnelles Ende. So verzeichneten die Großhandelswarenindizes des statistischen Reichsamtes und der Frankfurter Zeitung von Anfang Februar bis Mitte April eine Erhöhung um 6 Prozent.[1]) In dem gleichen Zeitabschnitt wiesen die Preise auf dem Weltmarkt eine rückläufige Tendenz auf. Unter dem Einfluß der im April einsetzenden Kreditrestriktion erzwang die um sich greifende Absatzkrise einen Preisabbau.[2])

Eine wesentliche Veränderung der Wirtschaftslage machte sich durch die infolge der Annahme des Dawes-Planes einsetzende Kapitaleinfuhr bemerkbar, der nicht eine Wareneinfuhr in gleicher Höhe entsprach und die eine Steigerung des

[1]) Vgl. Anhang S. 84.

[2]) Der Frankfurter Großhandelswarenindex mit seinem Höchststand von Mitte April mit 146,6 Prozent erfuhr eine Senkung auf 128,5 Prozent am 7. Juli, das sind also 12,3 Prozent. Vgl. auch die Entwicklung der Großhandelswarenindizes in den Jahren 1924 und 1925, Anhang S. 84.

Preisniveaus[1]) nach sich zog. Allerdings rührten zum Teil diese Preisveränderungen von internationalen Einflüssen her im Zusammenhang mit der relativ ungünstigen Welternte an Getreide.

Eine neue Entwicklungsphase, äußerlich gekennzeichnet durch den Zusammenbruch großer Konzerne (z. B. Stinnes), läßt sich im Sommer 1925 feststellen. Die Arbeitslosenziffern und die Zahl der Konkurse nahmen in einem raschen Tempo zu. Die weiter hereinströmenden Auslandskredite fanden vielfach zur Umwandlung kurzfristiger Schulden in langfristige oder zur Abdeckung der Bankkredite Verwendung. Sie vermochten den Krisendurchbruch nicht mehr aufzuhalten. Die Kreditbegrenzung seitens der Reichsbank bestand in etwas gemilderten Formen auch weiterhin.

Die große Menge von Zahlungsmitteln, die vor dem Krisenausbruch in die Wirtschaft strömte, galt für den einzelnen Unternehmer als Kapital. Durch die sich auswirkende Krediteinengung infolge der in einem verlangsamten Tempo gewährten Auslandsdarlehen mußte er jetzt auch die Kapitalknappheit erkennen. Der quantitätstheoretischen Anschauung entsprechend kann diese durch eine Preissenkung, die dann normalerweise allmählich das Gleichgewicht zwischen Priesgröße und Geldmenge wiederherstellt, behoben werden. Aber der erwartete Preisabbau trat nicht ein. Wie erklären sich diese widersprechenden Erscheinungen beim Krisenablauf?

Das inländische Preisniveau wurde durch die neuen Schutzzölle und die dadurch bedingte straffe Kartellpolitik geschützt. Verstärkt wurde dieser Schutz noch durch die vielfach zu beobachtende falsche Kreditverteilung[2]) seitens der Reichsbank und vor allen Dingen seitens der privaten Kreditbanken. Zudem wirkte die Unlenkbarkeit der aus dem Auslande hereinströmenden Kredite und ihre zum Teil volkswirtschaftlich unzweckmäßige Anlage dem Preisabbau entgegen.

Bei dem Zusammenbruch der großen Konzerne, die durch ihre Ausmerzung auch nicht zu verkennende Nachteile für die Volkswirtschaft bedingen, sprangen die Großbanken mit sogenannten Wiederankurbelungs- und Durchhaltekrediten ein. Die Furcht vor ihrem Verlust veranlaßte die Banken vielfach zur Uebernahme von Aktiven zum Zwecke der Gewährung

[1]) Vgl. den amtlichen deutschen Lebenshaltungsindex, Anhang S. 85.

[2]) Die Frankf. Zeitung verurteilte in ihrer Nr. 88 vom 28. 11. 1926 aufs schärfste die Fälle, in denen eine volkswirtschaftlich angebrachte Lenkung des Kapitalstromes nicht erkennbar ist. Besonders in der Periode der Kündigung kleinerer Kredite an Kaufleute und Industrielle gewährten die Großbanken vielfach Millionen an Großunternehmungen, die sehr oft nicht zu den volkswirtschaftlich wichtigsten Kreisen gehörten.

weiterer Darlehen, die auf diese Weise den Preisabbau aufzuhalten vermochten. So beginnt die neue Produktionsperiode wieder unter Zugrundelegung hoher Produktionskosten, da trotz der großen Anzahl von Konkursen (im Verhältnis zur Vorkriegszahl) ein wesentlicher Druck durch das unnötige Durchhalten von Warenbeständen und durch die Aufrechterhaltung unrationell arbeitender Betriebe, die vielfach großen Konzernen angehörten, auf das Preisniveau nicht eintreten konnte. Andererseits ist durch die öfters gehandhabte mechanische Durchführung der Kreditrestriktion ein Abbau an sich gesunder Unternehmungen erfolgt, der nicht ohne Einfluß auf die volkswirtschaftliche Produktivität blieb und die sich teilweise im Sinken der Produktionszahlen Ausdruck verschaffte. Dagegen lassen sich aus den Wirkungen der zunehmenden Notenmenge,[1]) hervorgerufen durch die Umwandlung von Devisen in Mark, im letzten Halbjahre 1925 keine sicheren Rückschlüsse ziehen, da die verlangsamte Umlaufsgeschwindigkeit, welche durch die Ueberzeugung von der Beseitigung der Inflationsgefahr bei vielen Bevölkerungskreisen bedingt ist, ihre Steigerung sicherlich kompensiert hat.

Verschiedene Kreise[2]) suchen den nicht wesentlich eingetretenen Preisabbau teilweise durch die psychologische Einstellung des Publikums beim Einkauf zu erklären. Die Papiermarkpreise, an die sich die Bevölkerung während der Inflationszeit gewöhnt hatte, lassen die heute in Goldmark ausgedrückten niedriger erscheinen und bestimmen so die Konsumenten zu einem unrationellen Einkauf. Dadurch wird aber die Konkurrenz bei den Kleinhändlern ausgeschaltet, und diese werden in der Erhebung einer gegenüber der Vorkriegszeit unverhältnismäßig hohen Verdienstspanne gestärkt. Nimmt man die Behauptung einmal als richtig an, so wäre die hohe Verdienstspanne nur die Folge und niemals der Grund einer wirkungslosen Reichsbankpolitik, deren Durchschlagskraft die am Ende des Verteilungsprozesses liegende Verteuerungsquelle nicht zum Versiegen bringen konnte. Die Käufer dagegen stehen der so durch die Kreditpolitik gefestigten Stellung der Händler letzten Endes immer machtlos gegenüber. Aber auch die Tatsache der durch die wirtschaftliche Lage geschmälerten Kaufkraft großer Bevölkerungskreise spricht gegen die inflationsmäßige Gewöhnung des Publikums, da ja der Konsument zu einer sparsamen Verwendung seiner im allgemeinen geringen Einkünfte durch die Verhältnisse gezwungen wird.

[1]) Vgl. Anhang S. 82/83.

[2]) Vgl. den Bericht des Agenten für Reparationszahlungen vom 30. 11. 1925, S. 114, ferner
R. Dalberg, Wirtschaftsdienst, H. 6 v. 12. 2. 1926.

Unterzieht man das allgemeine Preisniveau in dem letzten Halbjahr 1925 einer zahlenmäßigen Betrachtung, so zeigt der von der Frankfurter Zeitung und dem Berliner Tageblatt[1]) berechnete Index für Großhandelswaren gegenüber dem Stande vom Monat Juli keine wesentlichen Veränderungen; auch der Lebenshaltungsindex ist nur ganz unbedeutend gefallen.[2]) Dagegen weist der vom statistischen Reichsamt veröffentlichte Index für Großhandelswaren einen Rückgang von 10 Prozent auf, der hauptsächlich auf die stärkere Berücksichtigung der Getreidepreise zurückzuführen sein wird, deren Entwicklung aber in sehr starkem Maße von dem jeweiligen Ausfall der deutschen und der Welternte abhängig ist, die gerade im Jahre 1925 außergewöhnlich günstig war. Infolgedessen haben die Agrarprodukte einen bedeutenden Preissturz erfahren, den in Deutschland besonders auch die für die Landwirtschaft wirksam gewordene Kapitalkrise noch verschärft hat.

In der Praxis war ein Preisabbau bis Ende 1925 nur geringfügig bemerkbar, außer bei den aus Notverkäufen stammenden Gütern, deren preisdrückende Wirkung sich aus den bereits geschilderten Gründen nicht voll und ganz auf das allgemeine Preisniveau ausdehnte. Da die offiziellen Preise der Indizes meistens Syndikats- oder Konventionspreise sind, werden die sich aus den Zwangsverkäufen ergebenden Preise in den Indizes nicht erfaßt. Wenn es möglich wäre, diese irregulären Preise zu berücksichtigen, dann würden diese sicherlich eine geringe Senkung des allgemeinen Preisniveaus anzeigen. Ein kräftiger Preisabbau ist aber eine wesentliche Voraussetzung zur Ueberwindung der Krise.

G. Die Durchbrechung der Kreditrestriktion durch das Hereinströmen von Auslandskrediten.

1. Auslandskredite und Reichsbankpolitik.

Der Diskontsatz hat bei Einführung der Kreditrestriktion im großen ganzen seine Aufgabe als Regulator für die ausländische Kreditgewährung beibehalten, allerdings mit der

[1]) Die Indizes der Frankf. Zeitung und des Berliner Tageblattes stellen die Industriefertigprodukte mehr in den Vordergrund und scheinen zur Konjunkturbeobachtung besser geeignet zu sein als der vom stat. Reichsamt berechnete Index; in Deutschland wirken sich die Krisenerscheinungen durch die Produktionsminderung oder Steigerung in erster Linie in den industriellen und nicht in den Preisen der agrarischen Produkte aus.

[2]) Der amtliche deutsche Lebenshaltungskostenindex betrug im Juni 1925 138,3 Prozent, im Juli 143,3 Prozent und im Dezember 141,2 Prozent, entsprechend einer Angabe von 100 im Jahre 1913/14.

Einschränkung, daß er im Jahre 1924 noch nicht vollständig seine kapitalbewegende Wirksamkeit aufzuweisen vermochte. Der ausländische Kreditgeber schätzte das Risiko für seine Kapitalanlage in Deutschland noch zu hoch ein. Allmählich kehrte dann mit der bleibenden Festigkeit der deutschen Währung das Vertrauen zum deutschen Geldwesen wieder zurück. [1])

Die im Auslande aufgenommenen Kredite stellen für die deutsche Volkswirtschaft eine zusätzliche Kaufkraft dar, wenn sie sich nicht in Form von Warenlieferungen vollziehen (was gleichbedeutend mit der Annahme ausländischer Dienstleistungen ist), wenn sie nicht wieder zur Gewährung von Krediten bezw. Verlängerung des Zahlungszieles der deutschen Exportbetriebe an das Ausland Verwendung finden oder wenn nicht gleichzeitig das Zentralnoteninstitut in demselben Maße die von ihr gegebenen Kredite kündigt und somit Kaufkraft vernichtet. Werden die ausländischen Kredite zur Ergänzung des fehlenden Betriebskapitals im Inlande verwertet, dann steht die Umwechslung der Devisen in Mark im Vordergrund. Der Reichsbank fällt die Erledigung des Umtausches zu. Ist diese neu geschaffene Kaufkraft auch durch Gold oder Devisen gedeckt, so ist damit nicht gesagt, daß trotz Erfüllung der gesetzlichen Bankvorschriften preissteigende Wirkungen ausbleiben. Doch tragen sie in der Regel in normalen Wirtschaftszeiten immer nur einen vorübergehenden Charakter, weil eine Selbstregulierung einsetzt. Die Preissteigerung hat nämlich zur Folge, daß der Anreiz zum Import wächst und eine verstärkte Devisennachfrage hervorruft, die zu einem Rückfluß von Noten an die umtauschende Zentralbank führt. Dadurch wird die verringerte Geldmenge unter sonst gleichen Umständen einen Preisdruck auslösen.

Bei der Lage der deutschen Volkswirtschaft nach der Stabilisation erscheint aber die schnelle Selbstregulierung als ein nicht unbedingt sicherer Faktor. Strömen vom Auslande in eine von Kaufkraft entblößte Volkswirtschaft in schneller Reihenfolge [2]) große Beträge an zusätzlicher Kaufkraft hinein,

[1]) Die Höhe des Diskontsatzes vermag in der Regel nur auf die Anlage kurzfristiger Gelder einzuwirken. Das zeigt sich in Deutschland Ende 1925 deutlich in der überaus großen Flüssigkeit des Geldmarktes. Die Folge ist eine sinkende Tendenz der Zinssätze für kurzfristige Gelder und die vorübergehende deutsche Kapitaltransferierung ins Ausland.

[2]) Nach Schätzungen sind 1924 3,5 Milliarden Kredite in Deutschland eingeströmt, davon werden vielleicht 2 Milliarden zur Einfuhr verwandt worden sein. Die gegenwärtige Höhe unserer Verschuldung einschließlich der Dawesanleihe schätzt der Reichsbankpräsident Mitte Dezember 1925 auf 3,5 Milliarden Mark. Das bedeutet bei einer 10prozentigen Verzinsung jährlich eine Belastung der Zahlungsbilanz von 350 Millionen Mark.

die teilweise als Betriebskredite oder sogar zu konsumtiven Zwecken Verwendung finden, so ziehen die Preise infolge der neuen sich auf dem Gütermarkte bemerkbar machenden Nachfrage stark an, da die Gütervermehrung erst nach einer geraumen Zeit in Erscheinung tritt. Der Importanreiz wäre hiermit gegeben. Wenn die Kreditpolitik der Zentralbank nun im Verhältnis zu der stärkeren Befriedigung der Devisennachfrage infolge der erhöhten Einfuhr gleichzeitig den inländischen Geldumlauf verringerte, so würde dieser den erwarteten Preisdruck zur Folge haben. Er muß aber ausbleiben, wenn die Notenbank ihren Devisenbestand verkleinert, ohne damit die entsprechende Zurückziehung von Kaufkraft aus dem Verkehr zu verbinden (z. B. Abgabe von Devisen gegen Diskontierung von Wechseln).[1])

Aus den Reichsbankausweisen ist die Devisenpolitik der Reichsbank in den einzelnen Phasen nicht erkennbar. Man ersieht lediglich aus ihnen, daß in der Zeit der einströmenden Auslandskredite die Geldmenge stark angeschwollen ist, während gleichzeitig der Gold- und Devisenbestand sich auch sehr beträchtlich erhöht hat.

Die Selbstregulierung — Zufluß der Auslandskredite, Auslandskredite, Ausdehnung des Geldumlaufs, Preissteigerung, verstärkter Import, Abfluß von Devisen — setzt sich aber auch dann nicht immer durch, wenn nach eingetretener Preissteigerung der Abfluß von Devisen durch neue hereinströmende Auslandskredite kompensiert oder sogar überkompensiert wird. Um diese Wirkung auf das allgemeine Preisniveau wenigstens zum Teil aufzufangen, ist die Wiederherstellung der Beweglichkeit des Wechselkurses zu fordern. Nach dem gegenwärtigen System der Einheitskursverordnung nimmt die Reichsbank alle Devisen aus den Auslandsanleihen auf und wandelt sie, falls sie nicht sofort zur Einfuhr von Waren dienen, in deutsches Geld um. Würde sie die überzähligen Devisen nicht an sich ziehen und sie der freien Preisbildung überlassen, dann wäre eine Steigerung des Markkurses die Folge oder anders ausgedrückt eine Senkung der Devisenkurse bis an den Goldimportpunkt. Dadurch ergäbe sich für das Importgeschäft bei der Umwechslung von Mark in ausländisches Geld ein kleiner Gewinn. Dieser veranlaßte den Importeur stärkere Käufe im Auslande zu tätigen. Durch die zu diesem Zwecke erforderlichen ausländischen Zahlungsmittel würde eine verstärkte Nachfrage nach ihnen hervorgerufen. So stände einer vorübergehenden Vermehrung der inländischen Kaufkraft durch Auslandskredite alsbald ein Zurückströmen des Inlandsgeldes gegen Devisen bezw. Gold-

[1]) Vgl. W. Prion, Artikel Auslandskredite und Inflation, Bankarchiv Nr. 5 v. 1. 12. 1925.

abfluß entgegen, da die Wechselkursbewegung bereits anzeigte, wann der Import sich lohnender gestaltete. Natürlich vollziehen sich in der Praxis die Vorgänge nicht so schnell und reibungslos. Es kommt im Rahmen dieser Betrachtung auch nur darauf an, die Richtung anzuzeigen, in der sich Hemmungen unter den besonders gearteten Verhältnissen der sich sonst als richtig erwiesenen Theorie entgegen stellen.

Das Verhalten der Reichsbank ist von dem Standpunkte der Preisreduktionspolitik als widerspruchsvoll anzusehen. Auf der einen Seite ordnet sie Krediteinschränkungen an, auf der anderen Seite strömen Auslandskredite ungehindert in die deutsche Wirtschaft ein und führen zu einer Vermehrung des Zahlungsmittelumlaufes, ohne daß die Reichsbank in der Lage ist, das Ausmaß dieser Vermehrungen zu begrenzen oder zu regulieren.

Die Reichsbankleitung sollte bestrebt sein, ihren Einfluß auf die Gestaltung der Zinspolitik der privaten Kreditbanken und Sparkassen durchzusetzen, um so die innere Kapitalbildung anzuspornen und um Deutschland mit der Zeit von der starken Inanspruchnahme der ausländischen Hilfe unabhängig zu machen.

2. Auslandskredite und Handelsbilanz.

Die ausländischen Kredite werden sich schließlich immer in der Einfuhr von Waren auslösen, da ja die Devisen nur Bezugsscheine von Waren oder Dienstleistungen des abgebenden Landes sind. Aus Deutschlands Handelsbilanz ist der starke Einfluß der Auslandskredite auf den Import ersichtlich. Bei Betrachtung der Handelsbilanzergebnisse in den Jahren 1924 und 1925 stellt man einen Einfuhrüberschuß von 2,7 und 4,3 Milliarden M. fest; der aus der Statistik [1]) zu ersehende vergrößerte Umfang des Außenhandels ist auf die Steigerung der Aus- und Einfuhr zurückzuführen. Ferner ist die Entwicklung des Saldos unter der Einwirkung der Restriktionspolitik und ihrer teilweisen Durchbrechung deutlich zu erkennen. Unter ihrem Drucke verschwand das Handelsbilanzdefizit in den Monaten Juli und August, in denen die ausländische Kreditgewährung durch die in ihrem Ausgange zweifelhaften Verhandlungen über den Dawes-Plan nachließ.

[1]) Die im Anhang wiedergegebenen Zahlen vom Jahre 1924 sind wegen der Nichterfassung des besetzten Gebietes als nicht vollständig zu bezeichnen. Auch muß bei der Bewertung der Monatsziffern in den beiden Jahren berücksichtigt werden, daß rein statistisch-technische Momente eine Fehlerquelle leicht herbeiführen. Eine Kompensation wird aber immerhin bei Betrachtung der Vierteljahresergebnisse stattfinden. (Vgl. auch Anhang S. 86.)

Da nach diesem Zeitpunkt die ausländischen Kredite infolge der Auswirkung der Annahme des Dawes-Planes wieder reichlicher flossen, ergab sich im September 1924 von neuem ein Einfuhr-Ueberschuß, der bis Ende November 1925 bestehen blieb. Da die Forderungen Deutschlands im internationalen Verkehr andererseits gemäß den gegebenen Umständen nicht annähernd so groß sind, so wird der größte Teil dieses Passivsaldos durch Auslandskredite und allerdings auch zum Teil im Jahre 1924 noch durch den Verkauf der aus deutschem Besitz stammenden Devisen in der Zahlungsbilanz ausgeglichen. Deutschland hat demnach seit der Kreditrestriktion bis Dezember 1925 eine „geborgt aktive" Zahlungsbilanz. Ihre Umwandlung in eine echt aktive wird auf die Dauer nur durch einen Exportüberschuß erreicht, der überwiegend durch vermehrte Ausfuhr von Fertigfabrikaten und nicht durch verminderte Rohstoffeinfuhr infolge einer zurückgegangenen Produktion sich einstellen soll.

3. Auslandskredite und öffentliche Unternehmungen.

Die den öffentlichen Unternehmungen gewährten ausländischen Kredite versprechen wegen der besonderen Lage dieser Unternehmungen nicht mit Sicherheit eine absolute Rentabilität. Die Kredite werden vielfach ohne genügende Berücksichtigung der Zinslasten, die die Unternehmungen auf Jahre hinaus beschweren zu Dauerinvestitionen verwandt, anstatt durch Rationalisierung von Betrieben, die weniger Kapital erfordern, die Zinsverpflichtungen zu erniedrigen. Diese Unternehmungen wälzen vielfach den erhöhten Zins auf die Preise ihrer Produkte ab, weil sie zum großen Teil durch ihre monopolistische Stellung zu einem derartigen Vorgehen in der Lage sind. Demgemäß ergibt sich, daß die erhöhten Zinsen in Wirklichkeit nicht durch einen entsprechenden Produktivitätszuwachs herausgeholt werden, sondern durch eine erhöhte Belastung der Konsumenten aufgebracht werden müssen. Diese Art der Verwendung von Krediten ist naturgemäß nicht mehr produktiv zu nennen. Allerdings wird der Begriff produktiv in Kreisen mancher Kommunalverwaltungen soweit ausgedehnt, daß seine Anwendung in der Praxis unter den gegebenen Verhältnissen volkswirtschaftlich nicht mehr nützlich erscheint (z. B. Stadionbau). Die durch Auslandskredite beabsichtigte Stärkung der Produktivität, die ja im Sinne des Kreditgebers liegt, ist vielfach in diesen Fällen nicht vorhanden.

Gegen die übermäßige Schuldenaufnahme von Kommunen im Auslande hat der Reichsbankpräsident in letzter Zeit öffent-

lich Stellung genommen.[1]) Um alle für das Ausland bestimmten Kreditgesuche der öffentlichen Körperschaften auf ihre Zweckmäßigkeit und Notwendigkeit prüfen zu können, hat die Reichsbank eine besondere Beratungsstelle[2]) für die Aufnahme ausländischer Kredite durch die öffentlichen Verbände geschaffen, in der sie selbständig vertreten ist. Die gewährten Kredite sollen möglichst nur „produktiven Zwecken" zugeführt werden.

H. Die Möglichkeiten der Gestaltung der deutschen Diskontpolitik in den nächsten Jahren unter dem Einfluß des Transfers.

Durch die Annahme der Sachverständigen-Gutachten am 29. August 1924 seitens des Reichstages fand die Reparationsfrage theoretisch eine vorläufige Regelung, nach der Deutschland jährlich festgesetzten Reparationsleistungen[3]) aufzubringen hat. Diese Leistungen sind von der deutschen Wirtschaft in Form von Steuern oder Zinsen von gesetzlich auferlegten Schuldverschreibungen zu zahlen. Mit diesen aufgebrachten Reparationsgeldern schließt der endgültige Akt, der von deutscher Seite zu Reparationszwecken zu tätigen ist, doch mit einer Einschränkung, die im Gutachten[4]) zum Ausdruck gebracht wird. Die Reparationspflicht Deutschlands ist insofern

[1]) Der Reichsbankpräsident vor Vertretern der badischen Behörden und Wirtschaftskreise in Karlsruhe am 5. Oktober 1925: „Ich mißbillige das Pumpen der Kommunen im Auslande auf das schärfste . . ., in erster Linie sind die Wirtschaftskreise zu Auslandskrediten berechtigt . . ."

[2]) Jubiläumsbericht 1925, a. a. O. S. 168.

[3]) Deutschland hat die folgenden Vertragsleistungen zu bewerkstelligen:

	1. Jahr 1924/25	2. Jahr 1925/26	3. Jahr 1926/27	4. Jahr 1927/28	5. Jahr 1928/29
Durch äuß. Anl. finanz. Sachlieferung.	800	—	—	—	—
Zahlungen aus dem Reichshaushalt . .	—	250	110	500	1250
Zinsen der Eisenbahn-Obligationen . . .	200	595	550	660	660
Zinsen der Industrie .	—	125	250	300	300
Beförderungssteuer . .	—	250	290	290	290
Sa.	1000	1220	1200	1750	2500

Die normale jährliche Leistung beträgt von 1928/29 an 2,5 Milliarden Mark. Die Summe vergrößert sich aber unter Umständen auf Grund eines problematischen Wohlstandsindexes.

[4]) Vgl. Anlage Nr. 7 zum Sachverständigen-Bericht des 1. Komitees.

noch nicht erschöpft, als auch die Umwandlung dieser Markbeträge in Devisen — d. h. das Transfer — von deutscher Seite unterstützt werden soll. Grundsätzlich ist aber diese Aufgabe dem Agenten für Reparationszahlungen und dem über ihm stehenden Transferkomitee vorbehalten. Bestimmte Angaben über verwaltungstechnische Mittel zur Frage der Transferierung vermeidet das Gutachten. Es ist dem Agenten die Möglichkeit gegeben, durch das Gutachten seine Aufgabe mit Hilfe der Beeinflussung der deutschen Diskontpolitik durchzuführen. Dadurch entsteht leicht die Gefahr, — wenn auch dem Reichsbankdirektorium die Führung in der Diskontpolitik vorbehalten ist, — daß das Transferkomitee bei Unstimmigkeiten mit der Reichsbankleitung weniger auf die Belange der deutschen Wirtschaft Rücksicht nimmt, als dies vielleicht erforderlich ist.

Die Stellung des Transferkomitees, das bei etwa bestehender Möglichkeit der Transferierung in einem normalen Reparationsjahr jährlich 2,5 Milliarden überträgt, muß auf dem Kreditmarkte eine monopolartige werden, weil die Ansammlung von Sparkapital voraussichtlich nach der Uebertragung von einem Zehntel des jährlichen Volkseinkommens[1]) in andere Volkswirtschaften nur einen sehr beschränkten Umfang annehmen kann.

Die Reparationsgelder fließen in dem Konto des Agenten für Reparationszahlungen bei der Reichsbank zusammen. Der Agent steht der Bank als Kunde gegenüber. In erster Linie begleicht er von den eingegangenen Reparationsgeldern die Ausgaben für Naturallieferungen und für die auf Grund des Recovery-Aktes zu leistenden Zahlungen.[2]) Ferner finden die Reparationsgelder zur Anlage in innerdeutschen Anleihen, zur Kreditierung zwecks Tätigung von Ankäufen deutscher Sachgüter durch ausländische Privatpersonen und vor allen Dingen zur Umwandlung in Devisen Verwendung, die nach Weisung der Reparationskommission an die Gläubigerstaaten weiterzuleiten sind. Da die Transferierung nur unter der Voraussetzung der Aufrechterhaltung der deutschen Währung erfolgen darf, so hängt diese Umwandlung eng mit der deutschen Zahlungsbilanz zusammen.

Eine Ansammlung der Reparationsgelder auf dem Konto bei der Reichsbank ist normalerweise bis zu 2 Milliarden zugelassen, über 2—5 Milliarden nur mit Zustimmung der Reichsbank und soweit diese Gelder gesondert in Obligationen und anderen Anleihen in Deutschland angelegt werden. Bei einem

[1]) Nach vorsichtiger Schätzung eines zukünftigen jährlichen Volkseinkommens von 25 Milliarden G.-M.

[2]) Der Unterschied zwischen Sachleistung und Barübertragung ist kein prinzipieller, da der endgültige Ausgleich doch nur durch Waren oder Dienstleistungen erfolgt.

Anwachsen über 5 Milliarden ist die innere Aufbringung zunächst so lange einzustellen, bis weitere Uebertragungen in fremde Währungen möglich sind.

Solange das Reparationsguthaben sich innerhalb der Grenze von 2 Milliarden bewegt, ist die Anlage der Gelder eine bankmäßige Angelegenheit der Reichsbank. Sie wird meistens in Form von Wechseldiskontierungen geschehen, allerdings nur mit ganz kurzer Laufzeit, da eine jederzeitige Abberufung der Gelder erfolgen kann. Dalberg [1]) hält es deshalb im Interesse eines gleichmäßigen Laufes der deutschen Wirtschaft für erforderlich, daß der Agent jeweils auf bestimmte Fristen Abreden mit dem Reichsbankdirektorium trifft, um eine ruhige Verwendung der Reparationsgelder im Kreditgeschäft wenigstens auf Zeit zu ermöglichen. Zugleich wird durch diese Uebereinkunft vermieden, daß ein zu starkes Schwanken zwischen Geldverknappung und Geldflüssigkeit in Verbindung mit einem zu starken Auf und Ab der Warenpreise stattfindet.

Der Diskontpolitik kommt noch hinsichtlich der Mechanik des Transfers in den nächsten Jahren eine besondere Bedeutung zu, denn die Transferierungsstelle hat an sich das Interesse, den Zinsfuß verhältnismäßig hoch zu halten, um eine Verknappung der Geldmenge herbeizuführen. Diese Versteifung des Geldmarktes drückt aber auf die Dauer das deutsche Preisniveau herab. Auf diese Weise soll es eben ermöglicht werden, an bestimmten Terminen die Umwandlung der Markbeträge in Devisen zu gewährleisten. Dieser Deflationsdruck [2]) gestaltet Deutschland dann zu einem besonders billigen Gebiet des Weltmarktes und hebt die Ausfuhr [3]) infolge der gesunkenen Preise. Durch die Bezahlung der mit dem Auslande getätigten Geschäfte strömen Devisen ins Inland, die zum Austausch angesammelter Markbeträge dienen. Der Deflationsdruck zur Erzielung größtmöglichster Ausfuhrüberschüsse kann leicht Konjunkturstörungen nach sich ziehen, besonders dann, wenn eine nicht rechtzeitige Umstellung der deutschen Produktion geschieht, und zwar auf solche Waren

1) R. Dalberg, Die neue deutsche Währung nach dem Dawes-Plan, Berlin 1924, S. 47.

2) Vgl. W. Eucken, (Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik 123. Bd. März/April 1925); der die Theorie des Deflationsdruckes im Prinzip für richtig erachtet; ferner vgl. zur Transferproblematik S. Helander, (Weltwirtschaftliches Archiv 1924, Nr. 44). Zur Theorie der Transferierung: ferner E. Heimann, (Wirtschaftsdienst 1924, Nr. 44), Das Transfer und die Preishöhe in Deutschland.

3) H. v. Beckerath vertritt im Heft Nr. 5 des Wirtschaftsdienstes v. 30. 1. 1925 den entgegengesetzten Standpunkt. Eine Diskontsteigerung ruft in einer kapital- und warenarmen Volkswirtschaft keine Auflockerung spekulativer Warenvorräte für den Export hervor, da diese in unserer heutigen Volkswirtschaft nicht vorhan-

„bezüglich derer in den die deutschen Zahlungen empfangenden Länder gerade wegen ihrer so gesteigerten Kaufkraft eine zusätzliche Nachfrage einsetzt".[1]) Ein Teil der Unternehmer, die bisher für das Inland arbeiteten, finden wegen der zurückgegangenen Kaufkraft der Bevölkerung keinen Absatz mehr. Dieser Absatzmangel trifft auch besonders diejenigen Betriebe, die eine Weiterverarbeitung von Waren aus ausländischen Rohstoffen vornehmen und deren Endprodukte infolge des durch den Deflationsdruck reduzierten deutschen Preisstandes relativ zu teuer sind. Können sich diese in Mitleidenschaft gezogenen Betriebe nicht auf die Ausfuhr umstellen, so müssen sie nach Zahl und Ausdehnung notwendigerweise zurückgehen. Ihre Ausschaltung aus dem Produktionsprozeß wirkt aber produktionshemmend. Auch die in normalen Zeiten rentablen Betriebe wären infolge Mangels an Kapital für die Umstellung und zur Gewinnung und Finanzierung von Auslandsmärkten in ihrem Bestehen bedroht.[2]) Es tritt dann trotz relativer Stärkung des Anreizes zur Exportförderung der Fall ein, daß infolge wirtschaftlicher Depression die Höhe des Ausfuhrüberschusses nicht steigt.[3]) So erscheinen die Wirkungen der Diskontsatzregulierung zur Ermöglichung des Transfers als recht zweifelhaft. Die Steigerung der sachlichen Ergiebigkeit und die Erzielung der sich hieraus ergebenden Ausfuhrüberschüsse liegt nach dem Ergebnis unserer Ausführungen neben der Diskontsatzreguliе-

den sind. Dagegen veranlaßt die Diskontsteigerung eine Erhöhung der Produktionskosten der neu herzustellenden Waren und erschwert auf die Dauer den Export. — Die Meinung, daß unsere Wirtschaft heute noch angesichts der viel zu großen Lagerbestände als warenarm zu bezeichnen ist, kann nicht geteilt werden. Durch eine den Verhältnissen angepaßte Diskontpolitik, die nicht immer wieder mit sogenannten „Durchhaltekrediten" einspringt, wird auch eine Auflockerung der Warenbestände erzielt, die heute bereits, wie die vielen Notverkäufe anzeigen, im Fortschreiten begriffen ist. Vgl. die Ausführungen über die Wirkungen der Diskonterhöhungen auf das allgemeine Preisniveau S. 34 ff.

K. Singer (Wirtschaftsdienst H. 22, 1924) will die Diskontpolitik zur Erzwingung des Transfers überhaupt ausgeschaltet wissen.

1) R. Dalberg, a. a. O. S. 39.

2) Die Erkenntnis, daß die Steigerung unserer Ausfuhr mit zu den wichtigsten Lebensfragen der deutschen Wirtschaft gehört, hat das Reich veranlaßt, den Plan ernstlich zu erwägen, sich mit Mitteln der produktiven Erwerbslosenfürsorge an einer Exportkreditversicherung zu beteiligen.

3) J. M. Keynes, sieht in dem Reparationsproblem in erster Linie ein Lohnproblem des deutschen Arbeiters, das durch die Krediteinschränkung mit ihren weittragenden Wirkungen bedingt ist. Die ganze Tätigkeit des Transferkomitees wird sich darauf konzentrieren, den Lebensstandard der deutschen Arbeiterschaft herabzudrücken, um den erforderlichen Exportüberschuß zur Erfüllung der jährlichen Reparationsverpflichtungen zu erzielen. (Magazin der Wirtschaft Nr. 32, 1925; ferner Deutsche Bergwerkszeitung vom 5. 2. 26, Nr. 30).

rung vor allen Dingen in der Fortführung einer nach wirtschaftspolitischen Gesichtspunkten gehandhabten Kreditverteilung. Die Voraussetzung für ein solches Vorgehen ist aber die rechtzeitige Erkenntnis von der Entwicklungsrichtung der Wirtschaft, die sich durch jeweilige Verengung oder Lockerung der Geldmenge entscheidend beeinflussen läßt. Sachlieferungen könnten dann auf Reparationskonto erfolgen, ohne Inflationserscheinungen in der vorübergehend von Gütern entblößten Wirtschaft hervorzurufen, wenn jederzeit besondere Kredite für die Umstellung von Betrieben auf die Ausfuhr bereit gestellt würden.[1]) Gelänge es infolge einer zweckmäßigen Kreditpolitik durch technische Verbesserungen in allen Zweigen der Landwirtschaft, Industrie und Verkehrs die Exportfähigkeit Deutschlands so zu steigern, daß das deutsche Handelsvolumen sich schneller vergrößerte als das der übrigen Welt, dann würden die Uebertragungen der aus dem Dawes-Gutachten herrührenden Leistungen zweifelsohne erleichtert. Auf die Dauer werden sie nur möglich sein, wenn die Länder, denen an einer Durchführung der Zahlungen gelegen ist, ihre durch die Hochschutzzollgesetzgebungen entstandenen Schranken niederreißen.

[1]) Vgl. die Kreditverteilung durch die deutsche Golddiskontbank für die am Außenhandel interessierten Kreise S. 58/59.

Schlußbetrachtung

Rückblick und Ausblick.

Zusammenfassend stellen wir fest, daß die Stabilisierung des Geldwertes als das Endziel der Notenbankpolitik anzusehen ist. Die im Rahmen dieser Betrachtungen behandelten Hauptmaßnahmen, durch deren Hilfe dieses Ziel zu erreichen ist, sind Diskonterhöhung und Kreditrestriktion. Die Frage, welches der beiden Mittel jeweils zur Anwendung gebracht werden muß, läßt sich nicht allgemein beantworten.

Diskonterhöhungen sind in normalen Zeiten bei der bestehenden Bankengruppierung den Kreditrestriktionen im engeren Sinne vorzuziehen, denn letztere beeinträchtigen durch die mechanische Festsetzung des der Wirtschaft zur Verfügung stehenden Kreditkontingentes und der meistens zu beobachtenden Voranstellung von privatem Gewinnstreben gegenüber den volkswirtschaftlichen Belangen durch die Bankleiter zu sehr die Produktivität. Aber besondere Umwälzungen im Wirtschaftsleben bedingen öfters einschneidende Mittel. In solchen Fällen muß eben die Wirtschaft die Nachteile, die mit der Zwangsmaßnahme einer Kreditrestriktion verbunden sind, auf sich nehmen, anstatt sich durch ungenügende Kontrollmittel über die im Verkehr befindliche Kaufkraft der Gefahr noch größerer Schäden auszusetzen. Ein Kapitalverbrauch in dem Ausmaße, wie er in Deutschland zwangsmäßig als Folge des Krieges und der Inflation in Erscheinung trat, konnte eine Kreditrestriktion rechtfertigen.

Allgemein gesprochen, vermögen Diskonterhöhungen nicht alle unberechtigten Kreditansprüche zurückzudrängen, da durch die Diskontsatzregulierungen allein keine Auslese nach wirtschaftspolitischen Gesichtspunkten getroffen wird. Der Mangel einer volkswirtschaftlichen zweckmäßigen Kreditverteilung zieht meistens übermäßig große Kapitalverluste und Preisumwälzungen nach sich. Von diesem Gesichtspunkt aus betrachtet, wäre bei endgültiger Aufhebung der Kreditrestriktion, die in Wirklichkeit heute schon besteht, weiterhin neben der Diskontsatzregulierung, nur die Fortführung einer Politik gutzuheißen, die eine Auslese der Kreditnehmer nach der

Wichtigkeit ihrer Stellung im volkswirtschaftlichen Produktions- und Verteilungsprozeß vornimmt und die angesichts der zu tätigenden Umstellung der deutschen Wirtschaft infolge der Ausführung des Dawes-Planes besondere Bedeutung erlangt.

Die Rücksicht auf die Gestaltung der Währung kann gegenwärtig etwas in den Hintergrund treten, da der starke Devisenbestand der Reichsbank diese in die Lage versetzt, vorderhand allen Gefahren wirksam zu begegnen. Doch liegt es auch fernerhin im Interesse der Währungssicherheit, daß man nur solche ausländische Kredite in Anspruch nimmt, die unbedingt produktiven Zwecken zugeführt werden können. Das sicherste Mittel aber, um die allmähliche wirtschaftliche Gesundung herbeizuführen, ist in einer Förderung der inneren Kapitalbildung, die durch eine entsprechende Zinspolitik angespornt werden muß, zu suchen.

Die bereits erwähnte Kreditverteilungspolitik von Seiten der Reichsbank, sowie vor allen Dingen auch von Seiten der Kreditbanken wird sich dann am wirksamsten gestalten, wenn die größtmöglichste Kapitalansammlung in einem von staatlicher Mitwirkung unterstützten Bankenkartell ermöglicht wird. Unter dieser letzteren Voraussetzung eröffnen sich für die Diskontpolitik neue Perspektiven. Ueber die Ausschaltung der großen Konjunkturen, die man heute noch als unabänderliche Begleiterscheinungen der kapitalistischen Wirtschaft ansieht, führt der Weg zu einer konjunkturarmen Wirtschaft, in welcher eher die Möglichkeit besteht, eines der schwierigsten Probleme der heutigen Wirtschaftsordnung, nämlich das der sozialen Gegensätze, einer Lösung näher zu bringen.

Anhang

Tabelle I.

Die Einlagen bei den Kreditbanken in provisionsfreier Rechnung in Millionen Mark. [1])

1925 Monat	innerhalb 7 Tagen fällig	Zuwachs-Ziffer	Darüber hinaus bis zu 3 Mtn.	Zuwachs-Ziffer	nach 3 Monaten	Zuwachs-Ziffer
Ende Februar	813	—	842	—	30	—
Ende April	944	16,1 %	874	3,8 %	42	40 %
Ende Juni	964	2,1 %	954	9,1 %	55	30,9 %
Ende August	1046	8,5 %	1050	10,1 %	71	29,1 %
Ende Oktober	1012	(—3,4 %)	1155	5,2 %	73	2,1 %

[1]) Die Aufzeichnung der Einlagen ist den Zweimonatsbilanzen der Kreditbanken entnommen worden. Den kleineren Veränderungen in der Zahl der Kreditbanken an den jeweiligen Monatsenden kommt keine nennenswerte Bedeutung zu.

Tabelle II.

Der gesamte Geldumlauf im Jahre 1924. [1])

1924 Monat	Gesamter Umlauf an Reichsbank-, Privatbanknoten, Rentenbankscheinen, Notgeld etc.	Giroguthaben bei der Reichsbank und den Privatnotenbanken	Umlauf insgesamt	Davon auf Grund von: Krediten der Reichsbank, Rentenbank und Privatnotenbanken
	in Millionen Mark:			
April [2])	2825	854	3679	3358
Mai	2918	844	3762	3466
Juni	3129	816	3945	3390
Juli	3300	778	4078	3150
August	3535	591	4126	3212
September	3708	702	4410	3522
Oktober	3826	748	4574	3699
November	3955	755	4710	3695
Dezember	4274	887	5161	3759

[1]) Das bei der Zusammenstellung verwandte Zahlenmaterial ist den Heften „Wirtschaft und Statistik" und der „Wirtschaftskurve" Jahrgänge 1924, 1925, 1926 entnommen worden.

[2]) Die Angaben über die Höhe des Geldumlaufes in den Monaten Januar, Februar und März befinden sich auf S. 48.

Tabelle III.

Der gesamte Geldumlauf im Jahre 1925 [1])

1925 Monat	Gesamter Umlauf an Reichsbank-, Privatbanknoten, Rentenbankscheinen-Notgeld etc.	Giroguthaben bei der Reichsbank und den Privatnotenbanken	Umlauf insgesamt	Davon auf Grund von: Krediten der Reichsbank, Rentenbank und Privatnotenbanken
	in Millionen Mark:			
Januar	4209	813	5022	3638
Februar	4391	996	5387	3738
März	4479	826	5305	3674
April	4503	789	5292	3693
Mai	4772	674	5446	3800
Juni	4775	650	5425	3861
Juli	4891	780	5671	3962
August	4983	786	5769	3905
September	5056	705	5761	3881
Oktober	5066	697	5763	3739
November	4977	669	5646	3550
Dezember	5181	775	5956	3791

[1]) Vgl. Fußnote Tabelle II.

Tabelle IV.

Statistik der Konkurse und Geschäftsaufsichten. [1])

Im Jahre 1924:	Konkurse	Geschäftsaufsichten	Im Jahre 1925:	Konkurse	Geschäftsaufsichten
Januar	30	— [2])	Januar	796	256
Februar	39	—	Februar	723	240
März	54	—	März	776	309
April	139	—	April	687	223
Mai	326	—	Mai	807	351
Juni	586	—	Juni	766	328
Juli	1125	973	Juli	797	375
August	895	484	August	751	379
September	850	301	September	914	459
Oktober	752	265	Oktober	1164	633
November	621	219	November	1343	967
Dezember	616	235	Dezember	1660	1388
	6033	2477		11184	5908

[1]) Entnommen: „Wirtschaft und Statistik" Jahrgänge 1924, 1925, 1926.

[2]) Für die Gesamtzahl der angeordneten Geschäftsaufsichten liegen erst ab Juli 1924 vergleichbare Monatsergebnisse vor.

Tabelle V.

Großhandelsindex des Statistischen Reichsamtes [1]) Monatsdurchschnitt 1913 = 100		Großhandelsindex der Frankfurter Zeitung [2]) Monatsende Juli 1914 = 100	
1924:		**1924:**	
Mai	122,5	Mai (30) [3])	140,88
Juli	115,0	Juli (30)	134,23
Oktober	131,2	Oktober (30)	140,66
Dezember	131,3	Dezember (30)	146,94
1925:		**1925:**	
Januar	138,2	Januar (29)	147,14
Februar	136,5	Februar (26)	146,31
März	134,4	März (30)	144,30
April	131,0	April (29)	142,33
Mai	131,9	Mai (29)	140,62
Juni	133,8	Juni (29)	142,63
Juli	134,8	Juli (30)	143,31
August	131,7	August (31)	144,25
September	125,9	September (30)	144.47
Oktober	123,7	Oktober (30)	143,96
November	121,1	November (29)	144.65
Dezember	121,5	Dezember (30)	143,56

[1]) Entnommen: „Wirtschaft und Statistik" Jahrgänge: 1924, 1925, 1926.

[2]) Entnommen: „Wirtschaftskurve" Jahrgänge: 1924, 1925, 1926.

[3]) Die eingeklammerten Zahlen bedeuten jeweils den Stichtag des betreffenden Monats.

Tabelle VI.

Der amtliche deutsche Lebenshaltungskostenindex. [1])

	1913/14 = 100		
	1924	1925	
Januar	110	124	—
Februar	104	125,1	135,6 [2])
März	107	125,7	136,0
April	112	126,8	136,7
Mai	115		135,5
Juni	112		138,3
Juli	116		143,3
August	114		145,0
September	116		144,9
Oktober	122		143,9
November	122,5		141,4
Dezember	122,6		141,2

[1]) Entnommen: „Wirtschaft und Statistik", Jahrgänge: 1924, 1925, 1926.

[2]) Neue Berechnung nach einer erweiterten Methode, vgl. „Wirtschaft und Statistik", Heft 5. Jahrgang 1925.

Tabelle VII.

Die Bewegung der monatlichen Handelsbilanzen in den Jahren 1924 und 1925.[1])

	Einfuhr	Ausfuhr	Gesamt-Einfuhr (—) oder Gesamt-Ausfuhr (+
1924			
Januar	564,9	431	— 133,9
Februar	729,6	466,2	— 263,4
März	692,7	456,6	— 236,1
April	803,2	482,1	— 321,1
Mai	886,8	516,2	— 370.6
Juni	753,1	475,2	— 277,9
Juli	551,4	573,4	+ 22,0
August	448,2	589,4	+ 141,2
September	623,4	564,0	— 59,4
Oktober	8 5,6	611,8	— 243,8
November	1047,7	643,3	— 404,4
Dezember	1308,7	739,8	— 568,9
1925			
Januar	1365,7	697,4	— 668,3
Februar	1123,5	631,4	— 492,1
März	1110,6	711,1	— 399,5
April	1080,9	672,2	— 408,7
Mai	1083,8	732,2	— 351,6
Juni	1069,8	687,7	— 382,1
Juli	1176,5	746,5	— 430,0
August	1301,9	727,5	— 574,4
September	1086,9	780,2	— 306,7
Oktober	1117,6	850,3	— 267,3
November	893,3	797,0	— 96,3
Dezember	764,7	798,3	+ 33,6

[1]) Entnommen: „Wirtschaft und Statistik", Jahrgänge: 1924, 1925, 1926.

Lebenslauf.

Als Sohn des Kaufmanns Fritz Egen wurde ich am 7. Januar 1902 in Elberfeld geboren. Ich besitze die preußische Staatsangehörigkeit. Vom 7. Lebensjahre ab besuchte ich die Elberfelder Oberrealschule-Süd, an der ich im März 1921 die Reifeprüfung bestand. Sodann widmete ich mich ungefähr ein Jahr dem Bankfach. April 1922 bezog ich die Universität München, um vorwiegend volkswirtschaftliche, daneben auch privatwirtschaftliche und juristische Studien zu treiben. Nach drei Semestern verließ ich München und studierte im Wintersemester 1924 in Freiburg. Im Sommersemester 1924 setzte ich meine Studien in Erlangen fort und bestand an der hiesigen Universität am 27. April 1925 das volkswirtschaftliche Diplomexamen.

COLUMBIA UNIVERSITY LIBRARIES

This book is due on the date indicated below, or at the expiration of a definite period after the date of borrowing, as provided by the library rules or by special arrangement with the Librarian in charge.

DATE BORROWED	DATE DUE	DATE BORROWED	DATE DUE
May11 54			

C28(3-52)100M

726 Eg 2
Egen, J.
Betrachtungen der frage...
17 Mar'32M Bindery - Rod.
Mar31'32W

MSH 06293

NEH FEB 28 1995

COLUMBIA UNIVERSITY LIBRARIES
0044248350

MAR 10 1923

END OF
TITLE